



FORSIKRINGS- CHEFERS KRITIK GIVER BAGSLAG: HAR SVIGTET EGNE KUNDER

Tre forsikringskonkurser på to år har fået flere forsikringsdirektører til at kritisere Finanstilsynet for ikke at gribe ind tidligt nok. Men brancheformand Søren Boe Mortensen fra Alm. Brand og andre direktører kritiseres nu for selv at have sendt deres egne kunder til de åbenlyst kriseramte selskaber.

FORENET KREDIT KRITISERES FOR DYBT UDEMOKRATISK FORSKELSBEHANDLING

Ved det næste repræsentantskabsvalg i ejerforeningen bag Nykredit, Forenet Kredit, bliver det muligt for første gang at stemme elektronisk. Men kun for obligationsejere og altså ikke den brede gruppe låntagere. Ledelsen møder hård kritik for at hæmme demokratiet.

NYHEDSANALYSER

- 03** Den bedste rundbarbering, en mand kan få
04 Børsnoteringer: 2019 starter med IPO-tørke
06 Nordea, SEB og Danske undersøges i udbytteskandalen
07 Nykreditejer kritiseres for udemokratisk forskelsbehandling
09 Efter forsikringschefers tilsynskritik: Svigter egne kunder
11 Forsikring: Undo vokser med 30 procent om måneden
13 HIV-forskere skyder Sindlevs biotek-eventyr ned
14 To hængepartier i regeringens aktie- og iværksætterpakke
15 En gamechanger for danske iværksættere og SMV'er

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

- 16** Lovforslag, bekendtgørelser og rapporter
17 Aktuelle faglige nyhedsbreve og rapporter
18 Svag dansk økonomi, men mere robust end Europa
19 Derfor bliver 2019 et fremragende aktieår

FORECAST

- 20** Forecast på Udvikling i Kort rente
21 Forecast på Udvikling i Lang Rente
22 Forecast på Udvikling i Valuta
23 Forecast på Udvikling i Boligrenter



RENÉ SINDLEV

Førende HIV-forskere dybt skeptiske overfor Sindlevs biotekeventyr: Forskere er dybt skeptiske over for Pandora millionær René Sindlevs biotekeventyr Enochian. De påpeger, at det centrale udviklingsprojekt er gammel vin på nye flasker... **Side 13**

Nordea, SEB og Danske undersøges i udbytteskandalen: SEB, Nordea og Danske Bank undersøges for eventuelt medansvar i udbytteskandalen. Finanstilsynet er senest gået ind i sagen, for at skaffe den nødvendige dokumentation fra de tre banker... **Side 06**

Børsnoteringer: 2019 starter med IPO-tørke: Over efteråret skruede de store investorer markant ned for deres risikotagning, og det gav flere aflysninger for planlagte børsnoteringer. 2019 kommer også til at starte sløvt. Ekspertur vurderer IPO-året 2019... **Side 04**

En gamechanger for danske iværksættere og SMV'er: Efter års visionsløs erhvervspolitik har folkettinget netop vedtaget en skatterabatordning for privat investering i danske iværksættere og SMV'er. En gamechanger, skriver chefredaktør Morten W. Langer... **Side 15**



DEN BEDSTE RUNDBARBERING, EN MAND KAN FÅ

MEDIEANMELDELSE

Det sker meget sjældent, at en virksomhed sparker sine kernekunder over skinnebenene. Men det skete sidste weekend, hvor Gillette lancerede en [ny reklamefilm](#) med det eksplícít #MeToo-forbundne budskab, at mænd skal tage sig sammen og opføre sig ordentligt. Det førte til den forventelige ballade på sociale medier, og derfra var det lige så forventeligt, at et dansk medie, denne gang [Jyllands-Posten](#) beskrev sagen med gengivelse af kommentarer fra Twitter og en dansk feminist som overdommer.

Moralske overdommere er en fremmed fugl i nyhedsartikler, og journalisten havde også brugt tiden bedre ved at vende historien med en af sine kolleger på finansredaktionen. Der ligger nemlig en meget interessant tendens-historie fra erhvervslivet bag. Det handler om virksomheder, der er søgt tilbage til at have et formål, ud over det at tjene penge.

Gillette bliver forhandlet af en af verdens største forbrugsvarevirksomheder, Procter & Gamble (P&G). Den kan forbrugeradfærd på fingrene, den ved udmærket, hvad meningsmålingerne siger om mænds syn på #MeToo, og den foretager ikke sådan et træk ved et tilfælde, eller uden at det er omhyggeligt testet i fokusgrupper. For P&G er barberskrabere, ifølge koncernens årsregnskab, et lille, men højprofitabelt hjørne af forretningen. Men det er også under pres. Selv om Gillette sidder på hele 65 procent af verdensmarkedet, er denne dominans faldende, og P&G har måttet nedskrive værdien af goodwill på brandet.

Så noget må gøres, og når Gillette som pengemaskine alligevel er ved at skrumpes ind, har P&G formentlig tænkt i CSR og ladet Gillette tage en for holdet, når brandet nu alligevel var presset. En feministisk vinkel giver også mening for en virksomhed, der overvejende sælger til kvinder. Også under Gillette-brandet. Skrabere til kvinder sælges under brandet Gillette Venus, og de adskiller sig fra skrabere til mænd ved at være lyserøde.

DR: GLEMTE SUPERSYGEHUSE

Det er ikke kun Jyllands-Postens Gillette-historie, der kunne være løftet ved at inddrage de journalister, der har forstand på økonomi og erhverv. Det gælder også omtalen af regeringens sundhedsreform, herunder nedlukningen af regionerne. Medierne har hæftet sig ved det politiske

spil, og som [her på DR](#) om regeringens tal for driftsbesparelser er underbygget. Men de store penge ligger et andet sted: Da regionerne blev stiftet, satte man dem til at bygge supersygehuse. Det koster ifølge Ugebrevets oplysninger cirka 60 mia. kroner, men endnu inden de står færdige – i nogle tilfælde er byggeriet dårligt nok begyndt – nedlægger man altså regionerne igen. Sygehusene vil naturligvis stadig kunne bruges, så tabet ved den politiske kovending er langt fra alle 60 mia. kroner. Men det kan godt nærme sig tabet på f.eks. skandalen om udbytteskatterne.

Som en kontrast har man set, hvordan især Børsen har dækket tabet ved den politiske hovsa-beslutning om, at Ørsted alligevel ikke må sælge Radius. Denne sag lander naturligt på erhvervsjournalisternes bord, fordi Ørsted er børsnoteret, og det ikke kun er skatteyderne, men også alle de andre aktionærer, der må undgælde. I parentes bemærket giver forløbet også en del af forklaringen på, at Goldman Sachs under den forrige regering kunne købe aktier i det daværende DONG så billigt: Når man gør sig til forretningspartner med en politisk styret organisation, følger også politisk risiko med.

BERLINGSKE: MEDLØB TIL EN TVIVLSOM POLITIKER

Jan E. Jørgensen har opsagt sit kundeforhold i Danske Bank. Det [meddeler han i Berlingske](#). En enkelt kundes adfærd er naturligvis ikke interessant i sig selv, så det bliver kun til en artikel, fordi Jan E. Jørgensen er et fremtrædende medlem af Venstres folketingsgruppe, og jævnligt fremstiller sig selv som en anstændig liberal, i modsætning til f.eks. Inger Støjberg og andre af partiets hardlinere i udlændingepolitikken.

Men i denne sammenhæng kunne der nu godt have fulgt et par kritiske spørgsmål med. Jan E. Jørgensen henviser bl.a. til, at nok har Danske Bank, som den skulle, anmeldt de mystiske transaktioner på Britta Nielsens konti, men den kunne have gjort mere. Det er et meget bekvemt synspunkt for en mand, der som folketingsmedlem i et ledende regeringsparti år efter år har støttet op om satspuljebevillingerne, som alle vidste var betændte og inviterede til misbrug af offentlige midler. Han og Venstre kunne mildt sagt også have gjort mere selv.

Sten Thorup Kristensen

BØRSNOTERINGER: 2019 STARTER MED IPO-TØRKE

Hen over efteråret skruede de professionelle investorer mere og mere ned for risikotagningen, og det gik ud over planlagte nye børsnoteringer med flere aflysninger til følge. 2019 kommer også til at starte sløvt. Men risikovilligheden hos de store investorer er stille og roligt på vej op igen. Ekspertter vurderer her IPO-året 2019.

ANALYSE

I slutningen af 2018 blev flere planlagte børsnoteringer aflyst, fordi de professionelle investorer skruede markant ned for deres risikotagning. Et velkendt eksempel er Adform, hvor aflysningen kom kun én dag før selve noteringen. Også [landbrugsselskabet Goodwally](#) har udskudt børsnoteringen indtil videre, især på grund af et udfordret Q3 - efter blandt andet tørke over sommeren. Endelig udmeldte biotekselskabet Symphogen så sent som i efteråret, at selskabet var på vej på børsen. Men denne notering er heller ikke blevet til noget endnu.

Billedet er det samme i Sverige, Norge og i det øvrige Europa, hvor den stigende usikkerhed på de finansielle markeder har fået de store investorer til at trække følehornene til sig. Hen over efteråret kom det herhjemme også til udtryk i, at handel med store aktieposter, såkaldte kapitalmarkeds transaktioner, i blandt andet Netcompany og Chr. Hansen skete til betydelige rabatter i forhold til den aktuelle markedspris, hvilket var helt anderledes end under forårets positive aktiemarkeder.

Fra Danske Bank siger chef for corporate finance, Christian Lindholm: "Der er ingen tvivl om, at ting der kunne lade sig gøre i den første halvdel af året, ikke nødvendigvis kan lade sig gøre nu. Skal man gennemføre en børsnotering, er man jo i et eller andet omfang underlagt det marked, man skal ud i, herunder investorernes risikovillighed og deres vilje til at købe sig ind i nystoterede selskaber. Vi må bare erkende, at markedet er sværere for tiden. Jeg er ikke i tvivl om, at det nok skal komme tilbage igen."

Han påpeger, at investorerne ikke ønsker at tage samme risici, som tidligere. "Når markederne bliver vanskeligere, vil mange investorer i højere grad fokusere på at passe på deres eksisterende portefølje, frem for at tage nye ting ind på bøgerne. Og hvis de endelig overvejer at gå med i nogle IPO'er, så vil de typisk se med andre øjne på casen, prissætningen og andre vilkår. Eksempelvis vil

de ofte være mere selektive i deres interesse, eksempelvis mod lavere risiko, et solidt cash flow og god synlighed omkring indtjeningsudviklingen," siger han

Christian Lindholm understreger også, at forberedelse af en børsnotering er en relativ langvarig proces, og derfor vil det ikke være sådan at det hele går i stå, når markederne bliver mere nervøse. "Man vælger jo ikke at gå på børsen fra den ene dag til den næste. Vi ved jo ikke, hvordan markedet ser ud om 3, 6 eller 9 måneder. Så det kan være en god idé at være parat, når det bliver bedre igen."

Fra Nasdaq OMX Copenhagen siger chef for børsnotering, Carsten Borring, at 2018 endte med færre nystoteringer på hovedlisten end forventet i starten af året. To nye navne, nemlig Netcompany og den Jyske Sparekasse fandt ind på hovedlisten.

Han bemærker, at der fortsat er en solid pipeline af selskaber, som arbejder på at forberede en børsnotering. "Det er klart, at vi lige nu ikke har det bedste miljø for børsnoteringer. Der er fortsat stor nervøsitet i markedet. Det betyder også, at der er større usikkerhed end normalt om noteringerne, som nu er under forberedelse, faktisk bliver til noget.

"Nogle af selskaberne vil måske vælge at udskyde de planlagte noteringer, og andre vælger måske at gennemføre, når markedsforholdene bliver lidt mere stabile," siger Carsten Borring, som stadig er optimistisk omkring omfanget af børsnoteringer i år.

Fra ABG Sundal siger managing partner Tue Østergaard, som typisk er inde over IPO for mindre og mellemstore selskaber, at han også oplever, at investorerne de seneste måneder er blevet mere afventende: "Nu er det i høj grad op til os rådgivere og selskaberne, at komme med nogle cases, vilkår og værdiansættelser, som investorerne finder interessante, i lyset af det markedsmiljø, vi har nu. Vi sporer en forsigtig optimisme, så vi ser ikke, at IPO-markedet er fuldstændig lukket ned."

Efter den amerikanske centralbankchef for nogle uger siden vendte på en tallerken, omkring yderligere renteforhøjelser i år, er den underliggende risikovillighed hos de professionelle faktisk steget en smule. Den seneste risk-on for investorerne har dog langt fra bragt markedet

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

tilbage til den høje risikovillighed, som var billedet i foråret. Billedet fremgår klart af udviklingen i den underliggende risiko i amerikanske [BB-ratede Junk Bonds](#) og af forsikringspræmien på europæiske erhvervsobligationer, afspejlet i [iTraxx Crossover](#).

Tue Østergaard forventer dog under alle omstændigheder, at investorerne generelt vil gå efter lidt mere modne og stabile selskaber, hvor den underliggende risiko ikke er så høj. "Det kan godt være, at det vil tage toppen af, på den måde at helt unge meget umodne selskaber får svært ved at hente penge på børsen, eller også bliver det til nogle mere afmålte værdiansættelser."

Økonomisk Ugebrev har i tidligere analyser påpeget, at flere af de nye First North selskaber, som i år har fundet vej til børsen, har været værdisat til fantasipriser, i forhold til hvor afprøvede og unikke de bagvedliggende forretningsmodeller har været.

Eksempelvis handles nogle af de nye First North selskaber til mellem halvdelen og en tredjedel af noteringsprisen, eksempelvis Happy Helper og NP Investor, som allerede ved noteringsstart kom haltende ind på børsen.

MWL

TIDLIGERE ARTIKLER OM FIRST NORTH SELSKABER

**Svensk rådgiver indtager First North i København**

Som tidligere påpeget i Økonomisk Ugebrev har flere af de seneste noteringer på First North i København været nogle alvorlige skæverter, blandt andet på grund af svag informationskvalitet, høje værdiansættelser og manglende modenhed. Bølgen af tvivlsomme kandidater har haft potentiale til at køre hele First North-festen af sporet, før den kom rigtigt i gang.

Udsalg blandt kapitalfondsejede giganter

Kapitalfondene har de seneste år været flittige sælgere, dels til industrielle købere, og dels til børsnoteringer. Solgt er bl.a. DONG Energy, Nets og Københavns Lufthavne. Men kapitalfondene har også mange hængepartier, som skulle være solgt videre for længst.

Nye First North selskaber foran bølge af kapitalforhøjelser

Halvdelen af de otte nye First North selskaber, som har fundet vej til den danske vækstbørs inden for det seneste år, står foran at skulle hente flere penge, viser Økonomisk Ugebrevs analyse af de aktuelle halvårsregnskaber.

Markant færre IPO'er i 4. kvartal 2018

4. kvartal 2018 blev ikke overraskende et ringe kvartal for nynotering af børsnoterede selskaber også i et internationalt perspektiv. Ifølge analysepublikationen IPO Watch blev der globalt gennemført 284 IPO'er i årets sidste kvartal, hvilket var 35 procent færre end samme kvartal året før. Der blev samtidig rejst 17 procent mindre i ekstern investorkapital. Blandt årets største noteringer i 4. kvartal var børsføringen af den japanske telekommunikationsgigant Softbank og tyske Knorr-Bremse. Blandt de største kapitalmarkedstransaktioner i 2018 lå hovedvægten i Tyskland og England. Der var kun en enkelt nordisk transaktion i den europæiske top 10, nemlig noteringen af norske Elkem på Oslo Børs.

På svensk-finsk-danske NasdaqOMX var der i fjerde kvartal ni noteringer på hovedlisten, fem svenske og fire finske. På First North var der 17 nynoteringer, heraf to danske, nemlig [Scape Technologies](#) og [Seluxit](#).

Konference om ansvarlig skattepraksis
TAX GOVERNANCE

20. marts | Berlingsalen

Find billetter her ►



Samfundsansvar



NORDEA, SEB OG DANSKE BANK UNDERSØGES NU I UDBYTTESKANDALEN

Skattemyndighederne er kørt ind i en mur omkring den videre undersøgelse af SEB's, Nordeas og Danske Banks eventuelle medansvar i den del af udbytteskandalen, som vedrører den såkaldte bankordning, hvor bankerne har formidlet udbyttegodtgørelser for 5,4 mia. kr. fra statskassen til danske og udenlandske investorer. Derfor er Finanstilsynet nu gået ind i sagen, for at skaffe den nødvendige dokumentation fra de tre banker.

ANALYSE

Som tidligere beskrevet i Økonomisk Ugebrev har skattemyndighederne gennem en årrække accepteret at udbetale udbytterefusioner for 5,4 mia. kr. via SEB, Nordea og Danske Bank, hvor eneste dokumentation har været summariske opgørelser fra de tre banker, hvis kunder har bedt om at søge udbytterefusioner hos SKAT på deres vegne.

De tre banker har haft en aftale med skattemyndigheden om, at det var i orden at gøre det på den måde. Til gengæld ligger det i den skriftlige aftale mellem de tre banker og SKAT, at bankerne har ansvaret for at tingene var i orden, og at bankerne kunne ifalde erstatningsansvar, hvis det ikke var tilfældet.

Skattemyndighedens store problem er, at man i de fleste tilfælde ikke har navne og andre oplysninger på de investorer, som har fået udbetalt udbyttegodtgørelserne. Derfor er det også umuligt for skattemyndigheden at undersøge, om de samme aktieejere både har søgt udbytterefusion via den sædvanlige blanketordning og også via bankordningen. Med andre ord har SKAT ikke navnene, så de kan samkøre modtagere af udbytterefusion fra de to ordninger.

Finanstilsynet bekræfter over for Økonomisk Ugebrev, at tilsynet er blevet involveret i udbyttesagen for at hjælpe SKAT med de nødvendige oplysninger fra bankerne. Med udgangspunkt i SKAT's anmodning til Finanstilsynet lyder formuleringen, ifølge kommunikationschef Søren Møller Christensen: "Skattemyndighederne kan ikke undersøge sagen yderligere uden oplysninger fra bankerne. For at sikre en tilbundsående undersøgelse, har skattemyndighederne derfor anmodet Finanstilsynet om aktivt at gå ind i sagen. Formålet med at involvere Finanstilsynet er bl.a. at undersøge, om bankerne ligger inde med oplysninger, som er relevante for skattemyndighedernes arbejder. Samtidig skal det vurderes, om der er gennemført de

nødvendige kontroller af ejerforholdene til aktier, og om hvidvaskreglerne er overholdt."

Hidtil har vurderingen hos SKAT været, at det først og fremmest er via blanketordningen, at der er sket svindel med refusion af udbytteskat. Der er i alt udbetalt 5,4 mia. kr. via bankordningen, og foreløbig er 900 mio. kr. udpeget af SKAT som forkert udbetalt. Pengene er udbetalt via Nordea til en canadisk pensionskasse. I modsætning til de mange svindelsager er der i den konkrete sag tale om en strid mellem SKAT og pensionskassen om, hvad der gælder.

Nordea ønsker ikke at oplyse det samlede omfang af udbytterefusioner gennem banken. "Overordnet kan vi sige, at vi er i dialog med myndighederne om bankordningen og naturligvis stiller den nødvendige information til rådighed for at skabe klarhed over den løsning, som vi bidrog til på opfordring fra SKAT fra 2007-2015. Af hensyn til vores tavshedspligt kan vi desværre ikke kommentere på konkrete kunder eller bankforretninger. Vi mener, at vi har levet op til de krav, der er stillet i bankordningen. Derudover har vi ikke yderligere at tilføje," siger kommunikationschef Stine Green Paulsen fra Nordea.

Hun vil ikke svare på, om der er rejst krav om tilbagebetaling fra banken og om Nordea kan dokumentere, at der ikke er sket misbrug af ordningen gennem dem. SEB er tilbageholdende med at give konkrete kommentarer under undersøgelsen, som bankens kunder kan være en del af. "Vi mener, at vi har varetaget opgaven forsvarligt i overensstemmelse med de retningslinjer SKAT fastsatte for ordningen," skriver pressechef Ricco Madsen fra SEB i en kommentar.

Kenni Leth fra Danske Bank oplyser, at der ikke i øjeblikket er nogen dialog med SKAT om eventuelle forkerte udbetalinger. "Men vi har overfor ministeren tilkendegivet, at vi naturligvis vil bistå Finanstilsynet i deres undersøgelse af bankordningen," siger han. Han mener også, at banken har levet op til de krav, der blev stillet. Derudover oplyser han, at der har været en række kontroller og stikprøver fra SKAT, som ikke har givet anledning til en ændret opfattelse. Der er ikke rejst noget krav om tilbagebetaling af refusioner gennem Danske Bank.

Ejlif Thomasen

FORENET KREDIT KRITISERES FOR UDEMOKRATISK FORSKELSBEHANDLING

Ved det kommende repræsentantskabsvalg i ejerforeningen bag Nykredit, Forenet Kredit, bliver der nu mulighed for at stemme elektronisk. Men muligheden kommer alene til at gælde for obligationsejerne. Låntagermedlemmer tvinges til stadig at møde fysisk frem. Medlemmer af Forenet Kredit har i flere omgange kritiseret ledelsen, fordi det hæmmer et velfungerede demokrati. Tryghedsgruppen har til sammenligning med stor succes indført mulighed for elektronisk afstemning for alle medlemmer, og det sikrer en langt bredere valgdeltagelse.

ANALYSE

De udemokratiske forhold bliver stadig mere opsigtsvækkende og pinlige for topledelsen i ejerforeningen bag Nykredit, Forenet Kredit. De mistænkes for at være håndstyret af Nykredits topchef Michael Rasmussen, der også er formand for brancheforeningen Finans Danmark. Til de kommende valg til foreningens øverste myndighed, repræsentantskabet, får medlemmer blandt obligationsejerne mulighed for at stemme elektronisk med Nemid. Men altså ikke den store og brede medlemsskare blandt låntagerne, hvor der tidligere har været massiv kritik af de umotiverede bidragsforhøjelser.

Medlemmer af foreningen i kredsen af låntagere er dybt forundrede over, at foreningens ledelse nu gør forskel på obligationsejere og låntagere. De mistænker foreningen ledelse for at stække de kritiske kræfter blandt låntagerne, som på sigt vil kunne udfordre den siddende ledelse og måske kunne tage magten over foreningen og i sidste ende også Nykredit koncernen:

”Det virker dybt udemokratisk at gøre forskel på den måde, mellem forskellige medlemstyper. Jeg kan ikke se nogen gode grunde til at gøre forskel på den måde. Og jeg kan kun opfatte det som et forsøg på at holde de kritiske røster nede, ved hjælp af dybt udemokratiske redskaber,” siger repræsentantskabsmedlem Jens Vesterbæk til Økonomisk Ugebrev.

Han har sammen med flere andre kritiske repræsentantskabsmedlemmer længe været stærke fortalere for at indføre elektronisk stemmeafgivning. ”Jeg mener helt klart, at foreningen nu også bør indføre mulighed for elektronisk stemmeafgivning for låntagerne, ikke mindst når det også er sket for obligationsejerne. Det vil uden tvivl styrke demokratiet, fordi langt flere sandsynligvis vil stemme,” siger han.

Jens Vesterbæk siger, at han tror, at foreningens ledelse i realiteten søger at blokere for et reelt demokrati. Han påpeger, at bestyrelsesformanden hele tiden har været imod muligheden for elektronisk stemmeafgivning, fordi medlemmerne skulle møde op og høre kandidaterne. ”Men jeg synes det klinger hult. Hvis det virkelig drejede sig om at møde op, så giver det jo ikke mening, at den enkelte stemmeafgiver kan tage op til seks fuldmagter med.”

Forenet Kredit oplyser til Økonomisk Ugebrev, at der ingen planer er om elektronisk stemmemulighed til låntagerne. Økonomisk Ugebrev har direkte spurgt bestyrelsesformand Nina Smith og direktør Louise Mogensen, hvorfor Forenet Kredit ikke tilbyder den samme mulighed for elektronisk stemmeafgivning for den øvrige del af valget, nemlig der hvor privatkunder og erhvervskunder kan stemme.

Ifølge et skriftligt svar fra Forenet Kredit er argumentet for elektronisk valg for obligationsejerne, at de kan komme fra hele verden, og at der derfor er tale om et globalt valg. ”Repræsentantskabet drøfter løbende, hvordan valgenes afvikling kan forbedres. I år er antallet af valgmøder øget til tre, og der er livetransmission mellem de tre valgsteder. Det vil være op til repræsentantskabet at afskaffe de fysiske valgmøder for medlemsvalgene. Hidtil har der været stort flertal for at bevare valgmøderne.”

Konkret forespurgt om bestyrelsesformanden vil arbejde for at give mulighed for elektronisk afstemning er svaret: ”Jeg kan oplyse, at bestyrelsen er klar til at drøfte alle spørgsmål om valget med repræsentantskabet, men har ikke konkrete planer om at foreslå en afskaffelse af de fysiske valgmøder.”

Effekten af den aktuelle meget besværlige valgproces for låntagerne medfører en meget lav stemmeprocent. Typisk afgives under 1.000 stemmer ved de regionale valg, og det er når alle fuldmagter er medregnet. Det skal ses i forhold til at Forenet Kredit har mere end 300.000 stemmeberettigede. Til sammenligning var der hos Tryghedsgruppen, ifølge sekretariatschef Kristoffer Boye Astrup, mere end 30.000, der stemte ved det seneste valg. Det betyder, at man hos Tryghedsgruppen har fået løftet stemmeprocent til over 14, mens den for ti år siden lå nede under en.

Til det kommende valg hos Forenet Kredit er det endnu uklart, hvor mange der stiller op.

Ejlif Thomsen

Berlingske Hus - 20.3.2019

TAX GOVERNANCE

- Konference om ansvarlig skattepraksis

Få indsigt i C25-selskabers nye skattepolitikker

Konference om
ansvarlig
skattepraksis

Find billetter her

Indlæg fra: Dansk Industri • Nykredit • Ørsted • TDC • FLSmidth • PBU Pædagogernes Pension • Mellemfolkeligt Samvirke • Nordea



Sune Hein Bertelsen
Seniorchefkonsulent, Advokat



Dansk Industri

Tema:
Grænser og principper for
Tax Governance



Mette Mellemegaard Jakobsen
VP, Head of Group Tax & Structure



Tema:
FLSMIDTHS'
Skattepolitik



Karl Berlin
Head of Tax, Finance & IT



Tema:
Ny skattepolitik
hos Ørsted



Jesper Cassøe
Head of Group Tax



Tema:
TDC - Skattepolitik
med nye ejere

Pris: 1.995,00 for abonnenter på Økonomisk Ugebrev
(inklusive kompendium om Tax Governance).



EFTER FORSIKRINGSCHEFERS TILSYNSKRITIK: HAR SVIGTET EGNE KUNDER

Tre forsikringskonkurser, i løbet af de sidste to år, har for nylig fået en række forsikringsdirektører til at kritisere Finanstilsynet for ikke at gribe ind tidligere. Men nu møder direktørerne selv kritik for at blive ved med at sende deres egne kunder til åbenlyst kriseramte selskaber. I dag står direktørernes kunder tilbage uden forsikring og med store tab.

ANALYSE

Mens advarselslamperne blinkede il-drødt omkring Qudos Insurance fortsatte en lang række skadesforsikringsselskaber med at sende kunder ind i selskabet næsten helt op til konkursen. De direktører bør i dag sidde tilbage med en dårlig smag i munden, hvis man spørger Skadeschef Søren Ahlgren fra rådgivningsfirmaet Din Forsikringsekspert.

”De var jo advaret om situationen. Derfor er det ganske skræmmende, at store forsikringsselskaber så alligevel fortsætter med at anbefale forsikringer fra et andet selskab, samtidig med at det er under vand. Nu er Qudos konkurs, og mange kunder har betalt måske 30.000 kr. for en ejerskifteforsikring, der nu intet er værd. Det ser heller ikke ud til, at kunderne kan tegne en ny forsikring andre steder. Så man kan roligt sige, at de kunder er endt som gidsler på grund af, at man fortsatte så lang tid med at sende kunder til Qudos. Nu håber jeg, disse selskaber så også finder en løsning for kunderne,” siger Søren Ahlgren.

Qudos gik konkurs i slutningen af 2018 for godt en måned siden. Men i lang tid forinden havde selskabet åbenlyst været i alvorlige økonomiske vanskeligheder, som også har været beskrevet i en artikelserie i Økonomisk Ugebrev. Det var i flere år under skærpet tilsyn hos Finanstilsynet. For over et år siden skrev Økonomisk Ugebrev [første artikel](#), hvor en række forsikringsselskaber og eksperter advarede mod at sende kunder til Qudos. Herefter fulgte mere end ti artikler om den stadig alvorligere situation i Qudos.

Alligevel fortsatte en lang række andre prominente forsikringsselskaber samarbejdet med at anbefale kunderne ejerskifteforsikringer og byggeskade i Qudos via forsikringsagenturet FRIDA. En af dem er såmænd formanden for brancheforeningen Forsikring & Pension (F&P) adm. direktør Søren Boe Mortensen, der også topchef i Alm. Brand.

”Alm. Brand har alene sendt byggeskedeforsikringer videre til FRIDA, da vi ikke selv tilbyder dette produkt. Vi har

løbende haft dialog med FRIDA om Qudos udvikling. Vi har på baggrund af deres orientering om ledelsen og selskabets økonomi valgt at fastholde samarbejdet, idet vi har lagt afgørende vægt på, at Finanstilsynet fortsat tillod at virksomheden kunne fortsætte sine aktiviteter,” siger fra adm. direktør Søren Boe Mortensen til Økonomisk Ugebrev.

DET ER IKKE VORES SKYLD

Dermed står han nu også tilbage med en række utilfredse kunder med tab efter konkursen i Qudos. Måske var det årsagen til, at branchens formand for kun to uger siden stod frem i mediet FinansWatch med en krads kritik af Finanstilsynet. Kort sagt var budskabet, at tilsynet burde have reageret tidligere, og kritikken lød blandt andet:

”Så svært er skadeforsikring heller ikke. For selvfølgelig er det noget med nogle risici og noget forløb med videre. Men der er rigtig mange andre, der har produkter, der ligner. Så man ved nogenlunde, hvordan præmien skal se ud, hvordan hensættelserne skal se ud, hvad man kan forvente i skader, og hvor mange skadeshensættelser, der skal være i forhold til præmieindtægten. Det er sådan nogle nøgletal, vi sidder og arbejder med i branchen,” lød Søren Boe Mortensens kritik.

Men han har altså selv sendt sine egne kunder til Qudos helt frem til Qudos frivilligt selv indførte et tegningsstop for nye forsikringer i oktober.

FRIDA Forsikring er den spiller på markedet, hvor alle kunderne er fosset igennem. Heller ikke FRIDA stoppede samarbejdet med Qudos til trods for alle advarselslamperne altså blinkede undervejs. Tværtimod skrev den tidligere ledelse i flere omgange ud til de danske forsikringsselskaber, at der ingen grund var til bekymring over at samarbejde med Qudos. Samtidig arbejdede man dog på at skabe sit eget forsikringsselskab, men det blev først en realitet efter Qudos gik ned. Indtil da fortsatte man på fuld tryk med at anbefale forsikringer i Qudos.

”Det er let, når man i dag ser situationen i bakspejlet. Men fakta er, at solvensen i Qudos var 122 procent så sent som ved halvårsregnskabet i starten af oktober 2018. Herefter går der kun få uger, før selskabet indførte et stop for at tegne nye forsikringer. Det er det, jeg synes, man må dømme

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

os på i dag,” siger den nye direktør i FRIDA, Brian Malmros.

Lang tid inden da havde Finanstilsynet dog allerede en offentliggjort sønderlemmende kritik af regnskaberne i Qudos og dermed solvensen. Alligevel fortsatte FRIDA samarbejdet, og i dag er alle hans kunder nu ramt af konkursen, da han havde eneret på at sælge danske forsikringer for Qudos – og altså også tog henviste kunder ind fra de store danske forsikringsselskaber. På hans [hjemmeside](#) fremgår det, at han har modtaget kunder fra over 30 danske forsikringsselskaber, hvor kunderne altså nu er blevet gidsler.

Økonomisk Ugebrev har været i kontakt med en håndfuld af disse selskaber, der siger, at de netop stoppede samarbejdet for år tilbage, da det stod klart, at Qudos havde alvorlige vanskeligheder bl.a. med at skaffe kapital.

DET ER TILSYNETS SKYLD

Der er altså en lang række direktører i den danske forsikringsbranche, hvor kunderne i dag kan stille spørgsmålstegn ved, om det er kundeforsyn eller profit, der driver beslutningerne i branchen. Direktør og forsikringsmægler Jacob Ellenhard fra Ensure er ikke i tvivl om, at det er det sidste.

”Uanset hvor meget tillid, man har til sit forsikringsselskab, skal man huske, at de kun har et formål. Det er at formidle deres egne eller samarbejdspartneres produkter. Det er ikke filantropiske formål, det her drejer sig om, de skal tjene penge. Det er ikke anderledes end diskussionen om, hvorvidt en bankrådgiver er sælger eller rådgiver,” siger han til Økonomisk Ugebrev.

Men en række af de direktører, der altså har mest i klemme fastholder, at de er uden skyld, og at det er Finanstilsynet, der burde have grebet ind meget tidligere i processen. Så selv om skadesforsikring med brancheformandens ord ”ikke er så svært” at gennemskue, mener selskaberne altså ikke, det er deres pligt, at sikre stabile selskaber og produkter.

I to yderligere artikler i FinansWatch tidligere i 2018, udtalte adm. direktør Dennis René Petersen fra Thisted Forsikring, at tabene efter de tre konkurser, som skal bæres af danskerne gennem Garantifonden for Skadesforsikring, til dels er Finanstilsynet ansvar. Thisted Forsikring sendte selv kunder til Qudos. Økonomisk Ugebrev ville gerne have spurgt, om han ikke selv bærer et ansvar over for sine kunder. Han er ikke vendt tilbage på Økonomisk Ugebrevs henvendelse.

En anden krads kritik kom fra Købstædernes Forsikring i samme medie, hvor adm. direktør Anders Hestbech også undrer sig over, at Finanstilsynet har været for langsom op til konkurserne på forsikringsmarkedet. Men også han er den dag i dag at finde på samarbejdslisten fra FRIDA – og har dermed sendt mange kunder til konkursramte Qudos, som står tilbage med tab.

”Det kan du ikke uden videre antage, da FRIDA i disse dage arbejder på at sikre, at kunderne ikke kommer til at stå uden forsikringsdækning og derved ikke får tab på grund af manglende dækning. I forhold til selve forløbet, så har vi – i lighed med de øvrige selskaber, der har samarbejdet om disse ejerskiftforsikringer – løbende fulgt informationen fra FRIDA, herunder at Qudos fulgte den plan, som blev præsenteret for Finanstilsynet. Det er naturligvis ærgerligt, at den plan ikke holdt, og vi håber på, at de kunder, som er blevet involveret i dette, får deres ejerskiftesager dækket af enten Garantifonden eller den løsning, som FRIDA arbejder på,” skriver direktøren i en mail. Han gør desuden opmærksom på, at Qudos frem til konkursen den 20. december 2018 var godkendt som forsikringsselskab af Finanstilsynet.

Brancheformanden Søren Boe Mortensen synes også at mene, at det åbenbart er udbredt i branchen, at man sender kunder til selskaber med alvorlige økonomiske problemer så længe de har en tilladelse til at drive forretning.

EN DELT BRANCHE

Men der er også en række selskaber, der tidligt i forløbet så, hvor det bar henad med den økonomiske udvikling i Qudos. Et af dem er Alka, som stoppede samarbejdet over et år inden konkursen, hvilket fremgik af en artikel i Økonomisk Ugebrev. I dag er Alka overtaget af Tryg, der siger:

”Vi stopper samarbejdet med Qudos den 5. september 2017. I den efterfølgende periode blev vi kontaktet af en del kunder, der efterspurgte ejerforsikringer. På den baggrund holdt vi en række gentagne møder med Qudos, der fik os overbevist om, at deres forretnings-setup var holdbart, og vi kunne begynde at henvise kunder til dem igen. Set i bagklogskabens ulideligt klare lys, ville vi selvfølgelig ønske i dag, at vi havde holdt fast i vores beslutning,” lyder forklaringen fra direktionen i Alka via en mail fra Kommunikationschef Tanja Frederiksen fra Tryg. **Carsten Vitoft**

FORSIKRINGSDISRUPTION: UNDO VOKSER MED 30 PROCENT OM MÅNEDEN

Iværksætterne bag insurtech-virksomheden Undo fastholder oprindelig ambition om at nå 50.000 kunder på tre år. Den administrerende direktør er åben overfor, at selskabet på sigt kan sælges til forsikringskoncernen Tryg, der i forvejen sidder på halvdelen af aktierne i selskabet. Forsikringsverdenen bliver disruptet af nye forretningsmodeller, og de virker overfor afgrænsede segmenter. Men holder de store snor i de små hurtigt voksende opkoblinger?

INTERVIEW

Ambitionerne fejler ikke noget blandt iværksætterne bag det nye forsikringsselskab Undo. Det tog næsten et år at komme på markedet med det første produkt, men nu er der fuld gang i væksten, lyder det fra Sophie Bohr Grønbæk, CEO og medstifter af Undo. Hun ser Tryg-koncernen, der har 50 procent af aktierne i selskabet, som en værdifuld partner i den fortsatte markedsekspansion.

For et år siden meldte I ud, at Undo går efter at få 50.000 kunder på tre år. Hvor langt er I nået med at opfylde de ambitioner?

"Vi lancerede sidste sommer. Lige nu vil vi ikke ud med specifikke tal. Men jeg kan sige, at vi vokser med 25 til 30 procent om måneden. Det tog lidt tid at komme i gang med den vækst, vi har nu. Men vi begynder at tro, at vi godt kan nå vores mål om 50.000 kunder på de tre år. Og vi har plus på bundlinjen, inden vi når det mål."

Men jeres udfordring er vel, at I ikke er et kendt brand på markedet?

"Ja, væksten kommer ikke overnight. Men der begynder at være gode historier derude om, hvor nemt det er f.eks. at melde en skade. Vi havde en kunde, der meldte en skade, og otte minutter efter stod pengene på kontoen. I takt med, at de historier spreder sig, vil vi blive mere kendte. Men vi har ikke de samme kanaler, som de gamle forsikringsselskaber. Det er en udfordring. Derfor har vi startet samarbejde med andre, der allerede har godt fat i de danske millennials (groft sagt aldersgruppen 18-40 år, red.), såsom budget-appen Spiir."

Hvad er det for et hul i markedet, som de etablerede forsikringsselskaber ikke har formået at udfylde?

"Fordi vi er en teknologi-startup og ikke en traditionel forsikringsudbyder er vores tilgang grundlæggende anderledes. Vi siger, at det vigtigste er at udvikle et produkt, som er totalt intuitivt at bruge for kunderne. Vi har brugt ni måneder på at arbejde med hele købsoplevelsen. Vi tester meget hurtigt og ændrer app efter det. Samtidig går vi målrettet efter målgruppen 18-40-årige. Alt hvad vi siger og gør, taler til dem. Vi har brugt en hel sommer på at interviewe vores målgruppe om deres holdning til forsikring. På den baggrund har vi lavet små prototyper, som vi tester, indtil vi har noget, der virker. Det, der er udfordringen for Tryg, Codan og alle andre, er, at de går efter en enorm bred målgruppe. Og det kan være svært."

Ifølge jeres partner Tryg har 70 procent af de nye kunder, I får, aldrig haft forsikring før. Hvad er det I gør anderledes?

"Hvis man skal være korrekt, så har de i hvert fald ikke forsikring, når de køber forsikring hos os. Det er det, vi ved. For det første er vi anderledes ved at give de 18-40-årige en købsoplevelse, som de er vant til, nemlig noget, der er hurtigt og simpelt og foregår i en app. Du skal ikke bruge NemID eller skrive under på papir. For det andet har vi foretaget en grundig analyse af, hvad der gør, at de kunder ellers står af på at købe forsikring. Hvis folk f.eks. er bekymrede over, at der skulle være et eller andet skjult gebyr, er vi nødt til at sige, at hos os er der ingen gebyrer. Du er simpelthen nødt til at være fuldkommen klar over for kunder, så de er trygge ved at købe hos os. De forstår, hvad de betaler for og, hvad de får. Vi har splittet en traditionel indbopakke op, så man kan købe hver del for sig. Forbrugerne kommer ikke til at betale for noget, de ikke har brug for."

Når I selv har bygget produkter og det digitale set-up fra bunden, hvorfor er Tryg så vigtig at have med som storaktionær for jer som insurtech-virksomhed?

"Hele ideen i at gå sammen med Tryg var at få en kompetent investor. I stedet for bare at få penge, ville vi gerne have et partnerskab med investor inden for forsikring. I

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Undo kommer vi alle sammen fra startup tech-verdenen. Selvfølgelig er det supergodt at komme udefra med friske øjne, men kun hvis det mødes med ekspertisen. Vi kommer f.eks. med en ny tilgang til at modulere risiko, men vi gør det med Trygs 100 års akkumulerede viden om skader.”

Umiddelbart er der ikke meget disruption over at blive en del af Tryg-koncernen, en etableret spiller på det danske og nordiske forsikringsmarked. Risikerer I ikke blot at blive en anden vare på Trygs hylder?

”Vi er ikke en del af Tryg-koncernen. Vi er en selvstændig virksomhed, som de har investeret i.”

Men de sidder på 50 procent af aktierne i selskabet.

”Ja, de ejer halvdelen af virksomheden, men de har netop investeret i os, for at opleve hvad vores anden tilgang kan give, og derfor er de også meget hands-off og prøver ikke på at styre eller ændre os.”

Men risikerer I ikke blot at blive en vare som alle de andre på Trygs hylder, når I er så tæt forbundne?

”Nej, vi har dem som investor og vi trækker på deres erfaring. Men vi sælger et produkt, som Tryg ikke sælger. Vi sælger på en platform, som ikke har noget at gøre med Tryg. Så på den måde er jeg ikke bange for at blive suget ind i Tryg. Vi sidder heller ikke sammen med Tryg til hverdag. Vi sidder sammen med andre teknologivirksomheder. Og det er også dem, vi sammenligner os med.”

Er det ambitionen at blive købt af Tryg?

”Det kunne sagtens ske, at vi bliver købt af Tryg eller andre. Men det er bestemt ikke den eneste mulighed. Lige nu har vi dog mest fokus på at gøre virksomheden til en stor succes i Danmark og udenfor.”

MWL



TAX GOVERNANCE

KONFERENCE

20. Marts

Deltag i konference om Tax Governance - ansvarlig skattepraksis.

Læs mere på esg.ugebrev.dk ►

FØRENDE HIV-FORSKERE DYBT SKEPTISKE OVERFOR SINDLEVS BIOTEK-EVENTYR

En lille håndfuld af landets førende forskere inden for behandling af HIV-infektioner er dybt skeptiske over for Pandoramillionær Rene Sindlevs biotekeventyr Enochian, som for nylig blev overført til Nasdaq børsen i New York. De påpeger, at det centrale udviklingsprojekt er gammel vin på nye flasker, og den forventede fulde helbredelse af HIV efter en knoglemarvsoperation, en såkaldt Cure, er urealistisk på grund af høj dødelighedsrisiko, samt aktuelle billige alternative behandlingsformer.

ANALYSE

Mere og mere tyder på, at Rene Sindlevs amerikanske biotekselskab Enochian er et luftkastel, som bygger på ekstremt urealistiske forventninger til både succes med udviklingsprojektet, tidspunktet for, hvornår der forventes færdige produkter på markedet, omfanget af udviklingsomkostninger og muligheden for en senere myndighedsgodkendelse på grund af en ekstrem risikoprofil i forhold til alternative behandlingsformer.

Forskerne, som Økonomisk Ugebrev har forelagt den vurderingsrapport, som Enochian offentliggjorde for nylig, ryster på hovedet af de overordnede konklusioner omkring sandsynlighed for succes på tyve procent, og at der skulle være et produkt på markedet om fire år.

En af landets førende eksperter på området, klinisk professor Jan Gerstoft, Infektionsmedicinsk klinik på Rigshospitalet, påpeger, at Enochian centrale udviklingsprojekt ikke er nyt. "De spejler fuldstændigt et tidligere forsøg, som er velbeskrevet i en artikel fra 2014 i et af de mest anerkendte internationale tidskrifter, The New England Journal of Medicine. Så deres idé er bestemt ikke ny. Det virker som om, at de har hevet et tidligere projekt op af skuffen, som ikke blev til mere, og så vil de se, om de kan bygge videre på det."

Jan Gerstofts observation kan være forklaringen på, at Enochian udviklingsprojekt dukkede op af ingenting, som tidligere beskrevet i Økonomisk Ugebrev. Sælgeren af projektet, Wierd Science, blev etableret få måneder før Dandrit, nu Enochian, købte projektet for en milliard kroner. Der findes ingen dokumentation for, at udviklingsprojektet er offentligt beskrevet eller har været undervejs i udvikling i andre laboratorier.

Som tidligere beskrevet i Økonomisk Ugebrev har den person, Enochian og Rene Sindlev kalder "inventor" sin ekspertise inden for healing, og den tyrkiske læges CV nævner intet om en forskningsmæssig baggrund i behandling af HIV-infektioner.

Alt peger nu i retning af, at aktionærerne i Enochian blot har købt et gammelt og velkendt udviklingsprojekt. Hvordan det uafhængige vurderingsfirma er kommet frem til en værdiansættelse af projektet på to mia. kr., må fortsat stå i det uvisse, som beskrevet i den seneste udgave af Økonomisk Ugebrev.

Jan Gerstoft siger videre, at han synes, det virker meget optimistisk at tro på tyve procent sandsynlighed for succes og en implementering på markedet i 2023. "Om det skyldes griskhed eller en forsker der "tror" for meget på egne resultater, det ses jo, ved jeg ikke. Jeg kender ikke meget til patentregler. Men jeg har svært ved at tro man kan patentere en idé, andre har fået."

Fra Hvidovre Hospital vurderer overlæge på Infektionsmedicinsk afd., Ann-Brit Eg Hansen, at der ikke synes at være meget hold i virkeligheden bag projektet, hverken forskningsmæssigt eller bag de økonomiske beregninger.

"Baseret på offentliggjorte eller igangværende studier er der intet der tyder på, at der er udsigt til funktionel cure i nær fremtid. Heller ikke selvom det har stor forskningsmæssig interesse. Og der er også grupper, der forsker i strategier, der ligner det, de beskriver. Derudover findes der jo allerede i dag en rigtig god og stort set bivirkningsfri kombinationsbehandling."

Videre siger Ann-Brit Eg Hansen: "Med de aktuelle medicinske muligheder har velbehandlede patienter med HIV udsigt til normal livslængde og de er helt smittefri. De kan altså leve et helt normalt liv, bortset fra at de skal tage tabletbehandling en gang daglig. Derfor vil myndighederne aldrig acceptere en meget bivirkningstung, kompliceret og dyr behandling som alternativ."

Økonomisk Ugebrev har talt med andre eksperter inden for behandling af HIV-infektioner, og her svarer vurderingerne til de to forskere, som her er refereret. En tredje forsker siger: "Der en rigtig - om end summarisk - gennemgang af historien om patienten fra Berlin og en korrekt opsummering af problemerne med at eradicere HIV fra inficerede individer. Der står absolut intet man reelt kan forholde sig til. Hvis der rent faktisk er patienter, som er blevet behandlet - hvad det så end måtte være - må man vel kunne fremvise nogle tilladelser hertil."

Økonomisk Ugebrev har stillet følgende spørgsmål til Rene Sindlev i forlængelse af denne artikel, men havde ved redaktionens slutning ikke modtaget svar. Vi forventer at bringe svarere, så snart de modtages.

MWL

TO HÆNGEPARTIER I REGERINGENS AKTIE- OG IVÆRKSÆTTERPAKKE

14 måneder efter det politiske forlig er det meste af pakken med bl.a. aktiesparekonto og skattefradrag ved indskud i mindre virksomheder implementeret i love og bekendtgørelser. Men det trækker ud med at lade danskerne investere deres pensionspenge i unoterede aktier, viser Økonomisk Ugebrevs gennemgang af den hidtil mest perspektivrige iværksætterpakke fra en dansk regering. Pensionskasser stritter tilsyneladende mod øget åbenhed om de konkrete aktieinvesteringer.

ANALYSE

Danmark har nogle – også i global sammenhæng – meget prominente virksomheder. Men det halter alvorligt i vækstlaget, hvor fremtidens økonomiske motorer bliver skabt. Det er vanskeligt at skaffe kapital, og f.eks. er det aldrig lykkedes fondsbørsen i København at skabe et effektivt marked for dette segment. Det var baggrunden for regeringen, da den i november forrige år indgik forlig med Dansk Folkeparti og De Radikale om en vækst- og iværksætterpakke, der blandt andet indeholdt otte initiativer til at styrke aktie- og iværksætterkulturen.

Deadline for de fleste af initiativerne var det netop forgangne årsskifte, og en oversigt, som Erhvervsministeriet har udarbejdet for Økonomisk Ugebrev, viser, at den deadline stort set er overholdt, selv om nogle love stadig mangler tredjebehandlingen og først kan træde i kraft 1. marts. To af de otte initiativer var der ikke sat deadline på. Men det skulle man måske have gjort, for de hænger stadig i systemet, selv om de umiddelbart ser simple ud.

KNAS MED BEKENDTGØRELSE

Det ene af disse to initiativer øger grænsen for, hvor meget af en privat pensionsordning i en bank, man kan investere i unoterede aktier. Grænsen øges fra 20 til 25 procent af den samlede opsparing. For opsparinger over to mio. kroner bliver der endda givet helt frit slag. Men hvor man på forligstidspunktet gik ud fra, at ændringen kunne klares ved at justere en bekendtgørelse, er man lige nu ved at undersøge, om en lovændring også er nødvendig. Det oplyser Erhvervsministeriet, der ikke kan sige, hvornår regelændringen kan træde i kraft.

Det ærgrer Gorm Boe Petersen, underdirektør i DCVA, brancheorganisationen for venture- og kapitalfonde, at ini-

tativet endnu ikke er gennemført. Navnlig fordi det er baseret på et af foreningens egne forslag. "Det undrer os, at det ikke er vedtaget endnu, og det er noget, vi gerne vil se mere af. Det er typisk en lidt anden type business angels, der vil kunne bruge det – folk, som kommer fra en virksomhedsbaggrund, hvor de gennem et langt liv har indbetalt til rate- og kapitalpensioner, og som godt kan finde ud af at investere selv. Mange af disse pensioner er indstiftet, før der kom loft over dem, så det kan være rimeligt store beløb, der ligger i dem," siger Gorm Boe Petersen.

Det andet hængende initiativ består i en dialog med pensionsselskaberne om at tydeliggøre, hvor de har lagt deres aktieinvesteringer. Dermed får kunderne bedre indsigt i pensionsselskabernes investeringspolitik, og eksempelvis mulighed for at vælge flere grønne investeringer. Men de kan altså også styre efter en præference om at understøtte unge virksomheder og iværksættere. Punktet kan virke mindre væsentligt. "Men," siger Gorm Boe Petersen, "man skal ikke underkende, at det er med til at understøtte en aktiekultur, når man kan se, at man er med til at investere i opstartsvirksomheder."

VIL GERNE HAVE MERE

Overordnet er DVCA meget glad for pakken, og de tre punkter, som organisationen ser som de vigtigste, er alle gennemført. Det gælder aktiesparekontoen, skattefradrag for indskud i små og mellemstore virksomheder og bedre vilkår for medarbejderaktier (dele af det sidste er dog blandt det, der først kan træde i kraft 1. marts). Kun kunne DVCA yderligere ønske sig mere af muligheden for investorfradraget, der er blevet begrænset på en måde, som man ser som u hensigtsmæssig.

"Investorfradraget er møntet på personer, der har en lønindkomst. Det er kun dem, der kan bruge det. Ville man gerne have haft de professionelle business angels med, skulle man have udvidet fradragsmuligheden til også at omfatte aktieindkomst. Business angels investerer jo typisk i en portefølje af virksomheder, hvori de udviser aktivt ejerskab, men ikke får løn. Ville man gerne have haft flere af deres penge ud at yngle – eller flere til at kaste sig ud i tilværelsen som business angel – burde man have udvidet investorfradraget til også at omfatte dem", siger Gorm Boe Petersen.

Sten Thorup Kristensen

EN GAMECHANGER FOR DANSKE IVÆRKSÆTTERE OG SMV'ER

Efter mange års visionsløs erhvervspolitik fra skiftende regeringer har et folketingsflertal nu langt om længe vedtaget en skatterabatordning for privat investering i danske iværksættere og SMV-virksomheder, som kan give ny fremdrift i erhvervslivets underskov. Den såkaldte investorfradragslov træder i kraft 1. februar, altså om få dage.

KOMMENTAR

Tilbage i november 2017 blev et flertal bestående af regeringen og Dansk Folkeparti enige om en vækstpakke med mange elementer til støtte for erhvervslivet og iværksætteri. Som i tidligere vækstpakker var der mange småtterier, som blot samlede op på tidligere udmeldte justeringer i selektive planøkonomiske tiltag, og hvor der sjældent var særlig meget tænkning ud af boksen i forhold til erhvervslivets underskov, men i bedste fald nogle lunser til de store erhvervsorganisationers store medlemsvirksomheder.

Derfor kom der stor ros fra Økonomisk Ugebrev, da denne vækstpakke indeholdt nogle anderledes visionære byggeklodser, som ikke kun var lidt mere af det, vi har set før. Lov om investorfradrag blev vedtaget ved 3. behandlingen i Folketinget den 18. december, og loven træder i kraft den 1. februar 2019, altså om få dage.

Det nye investorfradrag, som giver skatterabat til private, ved investering i privat erhvervsvirksomhed, kan blive en game-changer i forhold til den finansielle tørke iværksætterne og SMV-underskoven har været udsat for i årevis, og som har givet let spil for business angels, venturefonde og Vækstfonden til at kræve ublu renter, krav til ejerandele eller andre vilkår for at stille egenkapital eller lånekapital til rådighed.

Vi nævner ikke bankerne, fordi de kun i meget begrænset omfang har spillet en rolle i dette finansieringsgame, ikke mindst fordi nye hensættelsesregler for erhvervsudlån har krævet bogføring af hensættelser lige med det samme, hvis nye udlån indeholdt den mindste risiko. Det har ikke været særligt motiverende for bankerne, der også nærmest har været angst for deres egen skygge for at tage ny risiko på bøgerne, også selvom udlånsrenten måske afspejlede den underliggende risiko.

Med andre ord kan investorfradraget give nyt vigtigt liv til den blomstrende underskov af iværksættere, som kan komme et stykke af vejen med egen hjælp, men ikke

hele vejen. På et tidspunkt i en virksomheds unge liv er der brug for investeringer i at opbygge en organisation, systemer, processer og salgskanaler.

Og det kræver både ekstra kapital og kompetencer. Men det er som bekendt også her, at rigtig mange iværksættere og SMV'er løber panden ind i en mur, og der har ikke været meget hjælp at hente i form af understøttende rammebetingelser, ud over nogle få planøkonomiske institutioner, som i bund og grund har kostet statskassen millioner, men hvor udbyttet har været tvivlsomt.

Og hvad handler det nye investorfradrag så om: Ifølge [lovbemærkningerne](#) er hensigten at skabe bedre vilkår for at unge virksomheder får lettere adgang til risikovillig kapital, og det erkendes, at det faktisk er vanskeligt i dag.

I lovbemærkningerne hedder det, at "der indføres et investorfradrag for fysiske personer, der investerer i visse små og mellemstore unoterede virksomheder, der befinder sig i en opstarts- eller vækstfase. Investorfradraget vil kunne lempe beskattningen af de midler, der investeres, og vil gøre det mere attraktivt at investere i de pågældende iværksættervirksomheder, der herved vil få lettere ved at tiltrække kapital. Investorfradraget vil give personer, der foretager direkte investering i de omfattede virksomheder, mulighed for årligt at fradrage halvdelen af investeringer for op til 400.000 kr. i hvert af indkomstårene 2019-2022 og halvdelen af investeringer for op til 800.000 kr. i indkomståret 2023 og frem."

Videre oplyses det, at både ved direkte og indirekte investering gives fradraget ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, dvs. som et såkaldt ligningsmæssigt fradrag. Fradraget udformes, så det får en skatteværdi på 30 pct. i en gennemsnitskommune. En skattepligtig vil i samme indkomstår kunne opnå investorfradrag for både direkte og indirekte investering. Investorfradraget vil inddebære statsstøtte til de små og mellemstore virksomheder, der investeres i. Med andre ord betyder det, at en privatinvestor, der indskyder privat kapital på 400.000 kr. i en unoteret virksomhed, får "betalt" 60.000 kr. af pengene af staten. Og det betyder altså, at investor kan tåle at tabe 15 procent af investeringen uden at det rammer den privates pengepung. Alt andet lige må det formodes at anspore flere private til at investere i private virksomheder.

MWL

LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER OG RAPPORTER

MYNDIGHEDSNYT

For lang sagsbehandlingstid for konkurrencesager hos

Bagmandspolitiet: I redegørelse fra [Rigsrevisionen](#) oversendt til Folketingets Erhvervsudvalg hedder det: "Statsrevisorerne fandt det utilfredsstillende, at SØIK ikke havde levet op til egne mål for sagsbehandlingstiden. Bemærkningen var baseret på, at SØIK's sagsbehandlingstid for sager, der var afsluttet i perioden 2015 - april 2018, var 38 måneder og 32 måneder for lukkede sager. Sagsbehandlingstiden var således ca. dobbelt så høj som SØIK's eget mål for sagsbehandlingstiden på 18 måneder. 14. Det fremgik også af beretningen, at SØIK ikke systematisk anvender sine generelle retningslinjer for sagsbehandling til at understøtte, at konkurrencesagerne behandles effektivt, herunder at tids- og milepælsplaner kun er brugt som log-bøger og ikke som et værktøj, der understøtter, at sagerne behandles effektivt. I beretningen konstaterede Rigsrevisionen dog, at SØIK i 2015 havde indført et nyt satsstyrings-system, og at det foreløbig så ud til, at sagsbehandlingstiden var faldende. 15. Justitsministeren understreger i sin redegørelse, at det er helt afgørende, at konkurrenceloven håndhæves effektivt, og at sagsbehandlingstiden i SØIK generelt er så kort som muligt. Ministeren oplyser i forlængelse heraf, at det ikke er tilfredsstillende, at sagsbehandlingstiden i SØIK har ligget væsentligt over SØIK's ambition om sagsbehandlingstiden i konkurrencesager."

Intet svar på Folketingsspørgsmål om, hvorvidt Finanstilsynet har haft slappe Fit & Proper regler:

I [et svar](#) til Folketingets Erhvervsudvalg hedder det blandt andet, at "Når Finanstilsynet anvender fit & proper-reglerne, udfører Finanstilsynet et myndighedsskøn, hvor Finanstilsynet inddrager alle relevante fakta og træffer afgørelser efter den gældende lovgivning. Tilgangen i Finanstilsynets praksis på fit & proper-området har været begrundet i ønsket om at fastholde, at det er de finansielle virksomheders bestyrelse og direktion, der har ledelsesansvaret. På trods af at der i årene umiddelbart efter finanskrisen gennemførtes en række nødvendige skærper på området, var det vurderingen, at der muligvis fortsat var rum for stramninger set i forhold til internationale vejledninger, hvilket diskussionspapiret var udtryk for. Samlet set er regler og praksis på området blevet strammet henover de seneste år. Henset

til, at den seneste tids stramninger i Finanstilsynets praksis – eksempelvis interviews i forbindelse med ledelsesmedlemmers tiltræden – primært har relateret sig til egnethedskravene for tiltrædende ledelsesmedlemmer, er det vurderingen, at Finanstilsynets tilgang ikke har haft nogen betydning i forhold til den seneste tids sager."

FSR - Danske Revisor vil overraskende gerne have genindført revisionspligt:

I præsentation fremlagt for Folketingets Erhvervsudvalg [oplyser FSR](#) blandt andet om konsekvenser af manglende revisionspligt, at "Hvad er problemet med manglende revision? Ca. 10 pct. af alle virksomheder er bevidste skattesnydere. Samtidig er andelen, der laver fejl i selvangivelsen vokset til 58 pct. (kilde: SKAT) DANSKE REVISORER 1SK* 140.000 selskaber har fravalgt revision p f r. De slipper dermed for den forebyggende kontrol af A-skat og momsindbetalingerne, som er en del af revisionen (Kilde: FSR) Skatte- og momsgabet er steget til 14 mia. kr. 88 pct. af skattegabet er i virksomheder, som har en omsætning under/omkring revisionspligtgrænsen på 8 mio. kr. (kilde: Skat) Virksomheder, der mener, at risikoen for at blive opdaget i skattesnyd er 'høj' er faldet fra 64 pct. i 2012 til 38 pct. i 2014 (kilde: Rigsrevisionen)."

Sådan undgår du hvidvask:

Erhvervsstyrelsen skriver: "Sådan undgår du at medvirke til hvidvask" er skrevet til bogholdere, der holder styr på regnskaberne for små og mellemstore virksomheder eller hjælper med at oprette virksomheder. Hvidvaskloven pålægger bogholdere og virksomhedsoprettere en række krav, som de har pligt til at efterleve. Overholdes reglerne, mindskes risikoen for, at de bliver misbrugt til hvidvask, og forsøg på hvidvask kan i højere grad opdages og indberettes til myndighederne. Bogholdere og virksomhedsoprettere spiller derfor en helt central rolle og har et særligt ansvar ift. at forebygge og bekæmpe hvidvask. For at vejlede bogholdere og virksomhedsoprettere om kravene, har Erhvervsstyrelsen lavet en quick-guide, der kort præsenterer, hvordan den enkelte bogholder kan undgå at medvirke til hvidvask. Guiden beskriver blandt andet bogholderens pligter, og hvad han eller hun skal gøre, hvis der opstår mistanke om hvidvask. Læs quickguiden 'Sådan undgår du at medvirke til hvidvask' [her](#) "

MWL

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG RAPPORTER

RAPPORTINDEKS				
Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Brexit – få styr på risici og muligheder (Ny)	Brexit	DLA Piper	Nyhedsbrev	17-01-2019
Konkurrenceankenævnet stadfæster: Indkøbsforenings adfærd var konkurrencebegrænsende (Ny)	Konkurrence	Kromann Reumert	Artikel	17-01-2019
Brexit - hvad så nu? (Ny)	Brexit	Bech Bruun	Artikel	16-01-2019
Højesteret dømmer ledelsen i Capinordic Bank A/S (Ny)	Retten	Kromann Reumert	Artikel	16-01-2019
EU's hidtil største bilaterale handelsaftale er nu endeligt vedtaget (Ny)	EU-ret	DLA Piper	Artikel	14-01-2019
Skattemyndighederne ikke forpligtet til at korrigere anskaffelsessum	Skat & afgifter	Kammeradvokaten	Artikel	09-01-2019
Nye vejledninger fra Datatilsynet og Det Europæiske Databeskyttelses-råd	Datatilsyn	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	09-01-2019
Datatilsynet har nu offentliggjort oversigten over gennemførte tilsyn	Datatilsyn	Kromann Reumert	Artikel	09-01-2019
Skattefri overdragelse af selskab til fond	Skat & Lovgivning	Beierholm	Artikel	09-01-2019
Kendelse om opsættende virkning	Udbud	Kammeradvokaten	Artikel	08-01-2019
Indskærpelse over for motorkøretøjsproducent om markedsadgang	Konkurrence - og Forbrugerstyrelsen	Kromann Reumert	Artikel	04-01-2019
Retten i Odense frifinder entreprenørvirksomheder i byggekartelsag	Retten	Kromann Reumert	Artikel	04-01-2019
Konkurrenter aftalte fælles rabatsatser	Konkurrenceret	DLA Piper	Artikel	03-01-2019
Politisk aftale om skattefri overdragelse af virksomheder til erhvervs-drivende fonde	Skat & afgifter	Plesner	Artikel	02-01-2019
Orkla køber Easyfood	Virksomhedskøb	Plesner	Artikel	28-12-2018
Ny Spamvejledning og nye retningslinjer for markedsføring gennem elektroniske henvendelser	Markedsføring	Moalem Weittemeyer Bendtsen	Artikel	28-12-2018
Finansloven afsætter flere penge til landbrugssektoren	Lovgivning	Kromann Reumert	Artikel	19-12-2018
FAIF nyhedsbrev december 2018	Investering	DLA Piper	Nyhedsbrev	19-12-2018
Ny dom om anvendelse af brugskunst i markedsføring	Markedsføringsloven	Plesner	Artikel	18-12-2018

DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)

PLESNER

BEIERHOLM
VI SKABER BALANCEKROMANN
REUMERT

Moalem Weittemeyer Bendtsen

Advokatpartnerselskab



Gorrissen Federspiel

SVAG DANSK ØKONOMI, MEN MERE ROBUST END EUROPA

Billedet synes at gentage sig: Under økonomisk opsving udvikler dansk økonomi sig svagere end i det øvrige Europa. Og omvendt. Mens europæisk økonomi bremser hårdt op, ser Danmark ud til at holde nogenlunde stand.

DANSK KONJUNKTUR

Økonomisk Ugebrevs konjunkturbarometer for dansk økonomi viser på ingen måde et prangende billede. Men på den anden side viser den hjemlige økonomi også en god robusthed, i forhold til det meste af det øvrige Europa. Den samlede barometerstand ligger fortsat lige omkring neutrale nul, der typisk afspejler en moderat positiv BNP-vækst.

Robustheden kommer til udtryk i, at de fleste europæiske lande hen over efteråret har vist stor svaghed, mens de fleste signaler for dansk økonomi har holdt sig nogenlunde uændret. Faktisk har industriproduktionen vist en svagt stigende tendens.

I den seneste opdatering skriver [Danmarks Statistik](#), at "industriens produktion faldt med 0,5 pct. i november måned. Faldet kommer dog efter en kraftig stigning i oktober på 2,1 pct. Produktionen varierer typisk en del fra måned til måned, og set over perioden september-november er den steget med 1,1 pct. sammenlignet med de foregående tre måneder. Dermed er trenden uændret."

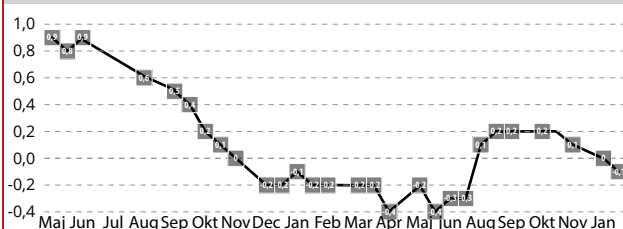
Mens målingen af forbrugertilliden fra Danmarks Statistik de seneste måneder har peget klart nedad, er der mere usikkerhed om hvordan det faktiske privatforbrug har udviklet sig. Efter at detailhandelsomsætningen det meste af 2018 har ligget stort set fladt, tog det et gevaldigt hop opad i november, som det fremgår af [data fra DS](#).

Det har derfor været ventet med spænding, hvordan tallene for december ville se ud. Som bekendt ligger den store udsalgssdag Black Friday i den sidste del af november, og derfor har det været oplagt, at der blev flyttet detailsalg fra december til november. Og meget tyder faktisk også på, at det netop er tilfældet. Mens det officielle detailsalg fra oktober til november steg hele 1,2 procent (og blev det højeste siden midten af 2010), faldt det hele tilsyneladende sammen i december. Ifølge de seneste data fra Nets for Dankortomsætningen, så faldt forbruget med 3,5 procent i december. Bundlinjen er, at ikke meget tyder på, at danskerne alligevel har åbnet pengepungen på vid gab, heller ikke denne gang. Og det ville heller ikke svare til, at forbrugerforventningerne har været faldende gennem længere tid, blandt andet i kølvandet på faldende aktiemarkeder og en svagere europæisk økonomi og en uafklaret Brexit situation. Selvom boligrenterne også har været faldende de seneste måneder, er det også som om, at luften igen er ved at gå ud af boligmarkedet. [Homes Husprisindeks](#) viser, at boligpriserne i gennemsnit steg med 3,4 procent i 2018 i forhold til 2017.

MWL

UDVIKLING I DANSK KONJUNKTURBAROMETER

Score for samlet konjunkturbarometer



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

DANSK KONJUNKTURBAROMETER: DE VIGTIGSTE DANSKE KONJUNKTURINDIKATORER

	Senest	Forrige	Data for	Score	Ændring	Forklaring
OECDs Ledende indikator for Danmark	100	100,1	nov	-1	0	OECD leading indicator
Estimeret privatforbrug 2mdr.18/2mdr.17 (korr. %-vækst)	-3	1	dec	-2	0	PBS Dankortomsætning
DS Konjunkturbarometer Byggeri	-2	1	dec	-1	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
DS Konjunkturbarometer Industri	-5	0	dec	-1	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
Udvikl. i lønmodtagere (virksomh.)(Ændr. 1000)	5	3	okt	2	0	DS, Antal Lønmodtagere
DS Konjunkturbarometer service	10	9	dec	1	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
Annonseoms., alle DK medier(% ændring ift. samme måned 2015)	-9	-16	nov	-2	0	K&K Mediaindex- samlet
Huspriser (% -ænd. Seneste 12 mdr)	4,1	5,4	dec	0	-1	Ejebolpriser fra Home/DS
Ledige kontorer i Hovedstaden (mio. kvm)	0,79	0,86	Q2	1	0	Oline Lokalebørs-stat. for hovedstadsomr.
Nye indenland. bankudlån til erhvervsliv 2mdr17/mdr18	40	30	nov	2	0	Nationalbankens Balancestatistik
Samlet konjunkturbarometer				-0,1	-0,1	

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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

DERFOR BLIVER 2019 ET FREMRAGENDE AKTIEÅR

Analytikerne hos Økonomisk Ugebrev Formue har de seneste uger evalueret betydningen af, at den amerikanske centralbank i forrige uge vendte på en tallerken, fra forventede fire renteforhøjelser i år til en neutral situation med uændret kort rente, eller måske endda en rentesækning.

MAKROKOMMENTAR

Konklusionen er, at de seneste meget svage makroøkonomiske nøgletal har overbevist den amerikanske centralbankchef om, at tiden ikke er til renteforhøjelser. Både USA, Europa og Kina bremser synkront op med den økonomiske vækst, og den næste krise lurar alt andet lige omkring hjørnet. Derfor har Powell, centralbankchefen, set behov for akut brandslukning, altså nye pengepolitiske stimulanter frem for stramninger.

Billedet er det samme i Kina, hvor myndighederne et stykke tid har skruet op for de kunstige stimulanter for at lægge en hånd under økonomien. Eksperimentet med, at forsøge at omstille kinesisk økonomi, fra at være investeringsdrevet til at være forbrugsdrevet, er mislykkedes. Derfor kommer der nu flere kunstige stimulanter til investeringer og forbrug fremadrettet.

For Europa er situationen mere end slem. Centralbankernes korte renter er fortsat i minus, her mere end ti år efter finanskrisen. Økonomien og fremgangen i erhvervslivet er fortsat drevet af euforiserende stoffer, altså en kunstig lav kreditrente. Den normale investerings- og forbrugsdrevne business cycle er aldrig blevet sund og selvbærende, men baseret på kriseinstrumenter, som aldrig er blevet fjernet. Derfor har europæisk økonomi nu et kæmpe problem: Vi er tydeligvis på vej mod recession, og den europæiske centralbank har stort set ingen virkemidler, fordi de allerede er i brug.

Vores bundlinje er, at centralbanker og politikere de næste måneder, som den amerikanske centralbank, igen vil træde på speederen, både pengepolitiske og finanspolitiske stimulanter. Det vil løfte aktiemarkedene, fordi investorerne er ligeglade med, hvorfor selskaberne klarer sig godt. Det er OK, at det sker på grund af panik hos politikerne. Netop politisk panik er på dagsordenen i år, fastslår CIO Steen Jakobsen fra Saxobank i en ny tankevækkende analyse.

For investorerne bliver det et spændende år, med udsigt til at nye stimulerende indsprøjtningerne fra centralbanker og politikere puster det hele op igen, selvom politikerne helst ville have en normalisering af det finansielle miljø og de overvurderede finansielle aktiver. Det kommer ikke til at ske. De kommende måneder vil dårlige økonomiske nøgletal igen kunne løfte aktiemarkedet, fordi det kun vil bekræfte formodningen om, at credit impulse vil få en hjælpende hånd fra centralbankerne.

Betydningen af centralbankernes retorik, så vi lige efter Powell for nylig vendte på en tallerken: aktiemarkedet tog et historisk stærkt spring op, og de underliggende risikoindekatorer for de finansielle markeder er den seneste uge blevet meget mere positiv. Vores basis scenarie er altså nu, at aktiemarkedene ender året betydeligt højere end det ligger på lige nu. Der vil sandsynligvis komme store udsving undervejs. Men den gamle historie om buy on dips, køb på tilbagefald, kommer nok til at virke igen.

På den korte bane ser vi mulighed for gentest af den tidligere bund fra slut december: Det er naturligvis en ordentlig mundfuld at gå fra noget, der lignede aktiekrak til en solid positiv vending. Ligesom de langsigtede toppe på aktiemarkedet, ser vi mulighed for, at markedet skal teste den tidligere bund inden for den kommende måned, for at få bekræftet, at vi ikke skal længere ned.

Meget afgørende for aktierne den kommende måned bliver signalerne fra de børsnoterede selskaber, som kommer i den nært forestående regnskabssæson. De europæiske aktieanalytikere har over de seneste måneder markant nedjusteret deres forventninger til overskudsudviklingen i de europæiske Stoxx 600-selskaber, som også omfatter de danske C20 selskaber:

I starten af november forventede de europæiske analytikere en gennemsnitlig overskudsvækst på 13 procent i Q4 i forhold til samme kvartal sidste år. Siden da har analytikerne uge for uge nedjusteret deres estimater.

For aktiemarkedet er det sandsynligt, at regnskabssæsonen tager styringen den kommende måned, hvorefter centralbankernes planøkonomiske stimulanter igen tager over. Får vi dette fald på 5-8 procent herfra, ser vi det som en oplagt mulighed for at supplere op med aktieindkøb i de mere cykliske papirer.

FORECAST PÅ UDVIKLING I KORT RENTE

Som det fremgår af de forecast, Økonomisk Ugebrev har indhentet fra en stribe danske banker, ventes den korte rente kun at ændre sig marginalt de næste tre måneder (Grafik 1).

KORT RENTE

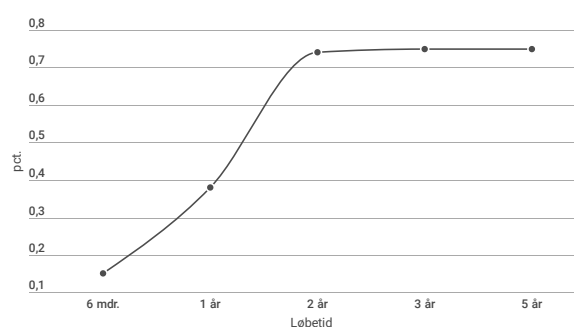
Ifølge markedsforventningerne til udviklingen i den korte danske enmånedersrente vil minusrenten dog nærme sig nul på seks måneders sigt (Grafik 2). Også på den lidt længere bane forventer markedet negative korte renter, men tættere på nul omkring medio 2019, fremgår af de såkaldte FRA-renter (Forward Rate Agreement) (Grafik 3). Udviklingen i den amerikanske 3 måneders short term yield kan følges [her](#). Ofte giver den en god indikation af, hvad investorerne forventer af udviklingen i den korte rente på det amerikanske marked.

I Økonomisk Ugebrevs [analysearkiv](#) findes en linksamling til danske og udenlandske bankers vurderinger af de korte renter, samt Centralbank Watch, herunder de implicitte sandsynligheder for renteforhøjelser fra FED. Læs eksempelvis [her](#) løbende analyser af udviklingen i de kor-

te renter fra [ABN Amro](#) og fra [RBC](#). Negative korte renter for bankerne ved indskud af overskudslikviditet hos den danske og europæiske centralbank har generelt også medført minusrenter for erhvervsvirksomheders indlån i bankerne. I gennemsnit betaler virksomhederne negative indlånsrenter på knap 0,3 procent. Ifølge [Mybanker.biz](#) er det dog muligt hos udvalgte banker, som har brug for kortsigtet likviditet, at opnå ganske gode indlånsrenter.

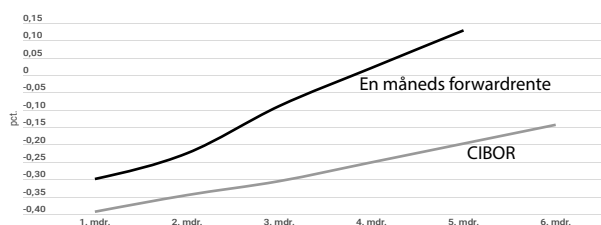
MWL

GRAFIK 4: AKTUELLE RENTER PÅ AFTALEINDSKUD I UDVALGTE BANKER



Kilde: Mybanker.biz

GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

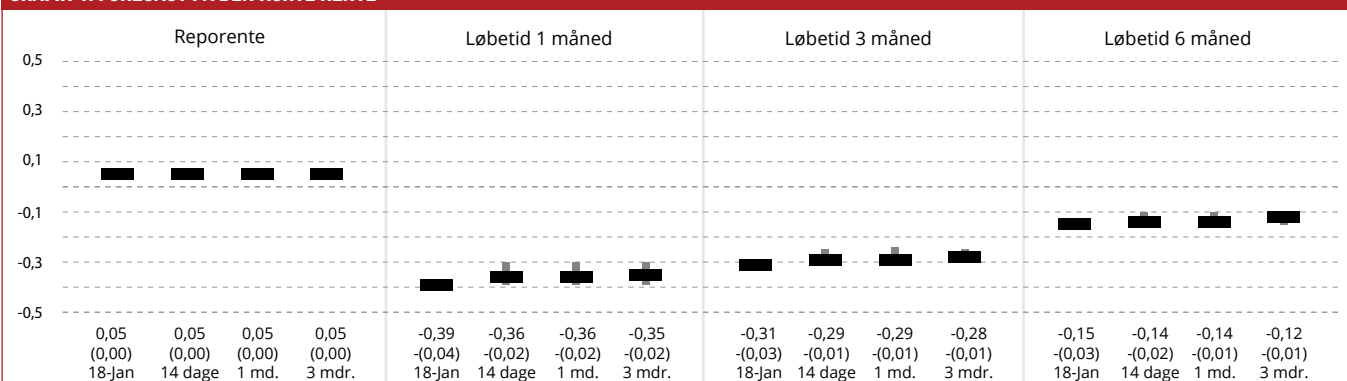
GRAFIK 3: FRA-SATSER

Rentesats i procent		
Start	3 mdr. frem	6 mdr. frem
mar-19	-0,3/28	-0,14/12
jun-19	-0,28/24	-0,12/1
sep-19	-0,25/23	-0,09/07
dec-19	-0,21/19	-0,05/03

Ud for mar-19 3 mdr. står -0,3/28. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,3 pct. fra mar. 19 til jun. 19. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,28 pct. fra mar. 19 til jun. 19.

Kilde: Spar Nord

GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



Forklaring: Forventninger 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, Jyske Bank, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank

FORECAST PÅ UDVIKLING I LANG RENTE

Økonomisk Ugebrev giver på denne side overblik over udviklingen i de lange danske og internationale obligationsrenter.

LANG RENTE

Overblikket består for det første af grafikker over, hvad en stribe danske banker forventer af renteudviklingen. For det andet vises grafer med teknisk analyse over renteudviklingen. For det tredje giver vi adgang til [en stribe analyser](#) af Fixed Income fra danske og internationale banker

Som det fremgår af de forecast, Økonomisk Ugebrev har indhentet fra en stribe danske banker, ventes den 10-årige danske statsobligationsrente at stige på tolv måneders sigt (Grafik 1). Teknisk analyse af renteudviklingen viser dog, at obligationsrenten over det seneste halve år er faldet en del (Grafik 2 og Grafik 3). Den styrende amerikanske statsobligation har det seneste år dog vist en klar stigende tendens (grafik 4). Ofte følger den euro-

pæiske obligationsrente i kølvandet på den amerikanske obligationsrente med en vis forsinkelse.

I Økonomisk Ugebrevs [analysearkiv](#) findes en linksamling til danske og udenlandske bankers vurderinger af Fixed Income.

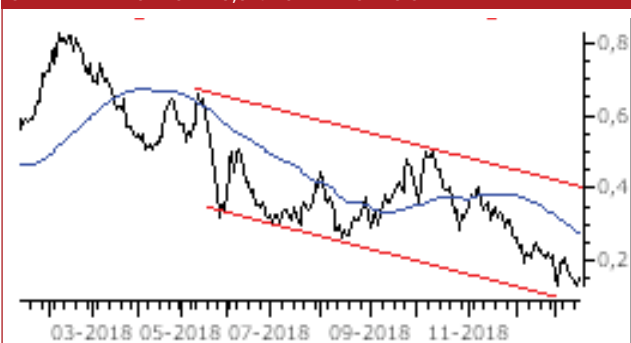
MWL

GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATSobligation



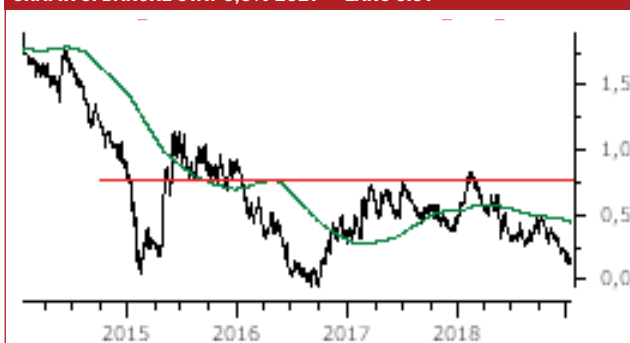
Kilde: BCVIEW

GRAFIK 2: DANSKE STAT 0,5% 2027 – KORT SIGT



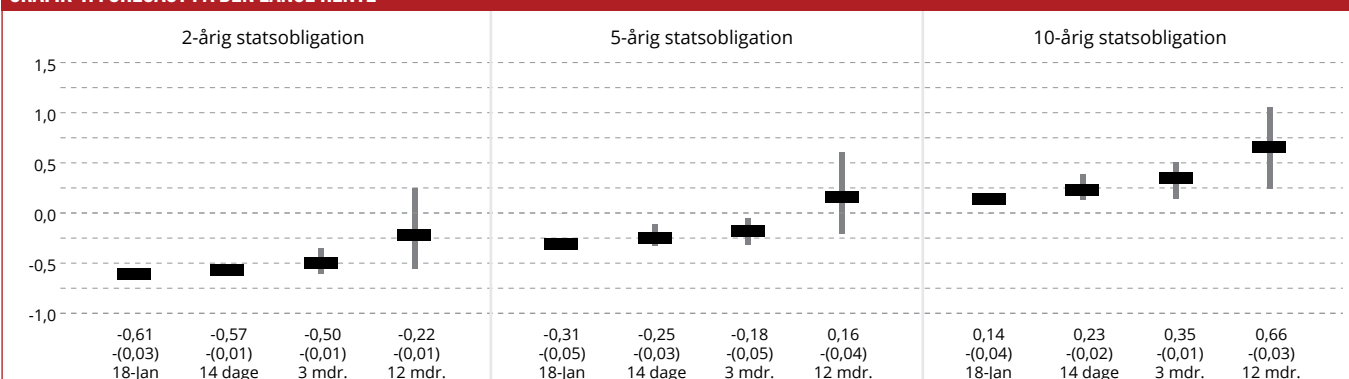
Kilde: BCVIEW

GRAFIK 3: DANSKE STAT 0,5% 2027 – LANG SIGT



Kilde: BCVIEW

GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN LANGE RENTE



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 0,25 pct. 2020, 0,25% 2023 og 0,5% pct. 2027. 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, Jyske Bank, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank

FORECAST PÅ UDVIKLING I VALUTA

Økonomisk Ugebrev giver på denne side overblik over udviklingen i række centrale valutakryds, med hovedvægt på EUR/ USD.

VALUTA

Euro/USD ligger aktuelt på 1,14. Bankerne, som rapporterer valuta-forecast til Økonomisk Ugebrev, forventer i gennemsnit en EUR/USD omkring 1,14-1,16 de næste seks måneder. Aktuelle analyser af udviklingen i centrale valutakryds findes i Økonomisk Ugebrevs [analyseoversigt](#). Eksempler på aktuelle analyse af valutamarkedene indes hos [Citibank](#) og [ING](#).

I Økonomisk Ugebrevs analysearkiv har vi åbnet vores interne linkoversigt, som giver adgang til knap 100 danske og internationale bankers, organisationers og myndigheders analyser, nøgletal og forecast. Oversigten til vores analysearkiv findes [her](#). Analysearkivet er opdelt i en stribe forskellige kategorier, blandt andet makroanalyser, Fixed Income, centrale nøgletal og en kaldenderoversigt.

MWL

EUR/USD – KORT SIGT



Kilde: BCVIEW

EUR/USD – LANG SIGT



Kilde: BCVIEW

FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

		Aktuelle kurs 18/01/2019	Forventninger til valutakurser om:			Pris inkl. 6 mdr. Inkl. termin
			1 måned	3 måneder	6 måneder	
EUR		7,46	7,46 (7,46-7,47)	7,46 (7,46-7,47)	7,46 (7,46-7,47)	7,46
GBP	!!	8,46	8,38 (8,29-8,47)	8,54 (8,2-8,88)	8,57 (8,17-8,98)	8,41
SEK	!	0,73	0,73 (0,73-0,74)	0,74 (0,73-0,75)	0,74 (0,72-0,77)	0,73
NOK	!!	0,77	0,78 (0,77-0,81)	0,79 (0,77-0,81)	0,78 (0,76-0,81)	0,76
CHF	!	6,59	6,56 (6,44-6,61)	6,53 (6,44-6,58)	6,49 (1,74-1,78)	6,59
PLN		1,74	1,74 (1,74-1,74)	1,75 (1,75-1,75)	1,76 (1,74-1,78)	1,74
USD	!	6,55	6,54 (6,49-6,61)	6,53 (6,38-6,63)	6,45 (6,21-6,72)	6,44
JPY (X100)	!!	5,98	6,07 (6-6,23)	6,03 (5,8-6,23)	5,95 (5,6-6,24)	5,97
EUR/USD	!	1,14	1,14 (1,13-1,15)	1,14 (1,13-1,17)	1,16 (1,11-1,2)	1,16

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

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

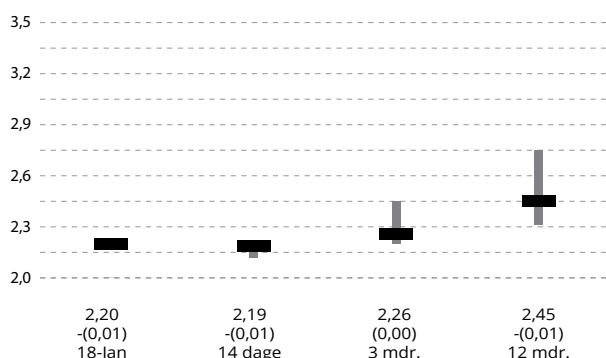
Tallene i parentes angiver laveste og højeste forecast. Terminstillægget i sidste kolonne er gennemsnit for køb og salg.

Panelet består af:

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

FORECAST PÅ UDVIKLING I BOLIGRENTER

30-ÅRIG REALKREDITOBLIGATION

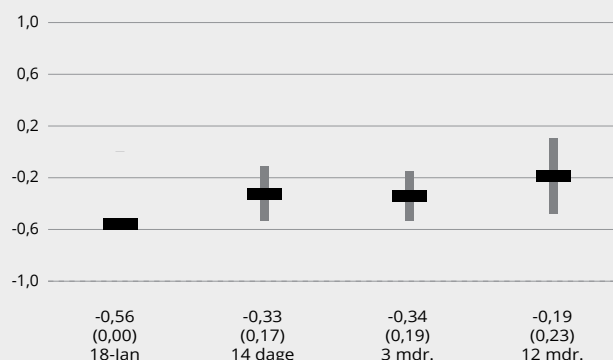


Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. RD april 2019 og 2,5 pct. RD 2047. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parentes angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

ETÅRIG FLEXLÅN®



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. RD april 2019 og 2,5 pct. RD 2047. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parentes angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Økonomisk Ugebrev giver overblik på udvikling i boligrenterne på to måder: For det første har vi indsamlet forecast på, hvordan banker ser udviklingen i realkreditrenterne, dels den 30 årige realkreditobligation, og dels etårige flexlån. For det andet findes der links i Økonomisk Ugebrevs [analyseoversigt](#) til både korte renter og lange statsrenter. De er ofte styrende for udviklingen i realkreditrenterne.

Økonomisk Ugebrevs kalenderoversigt

I Økonomisk Ugebrevs Analyseoversigt har vi etableret en omfattende kalenderbase, som giver direkte adgang til alt fra danske økonomiske nøgletal fra Nationalbanken og Danmarks og vigtige internationale nøgletal, samt regnskaber og konsensus estimer fra analytikerne. Kalenderfunktionen kan findes på dette [link](#).

KOLOFON

Økonomisk Ugebrev Finans/CFO udgives af:

Økonomisk Ugebrev A/S
Pilestræde 34, 4. sal, 1147 København K
CVR-nr.: 31760623

Redaktionens tlf. nr.: 70 23 40 10
Hjemmeside: www.ugebrev.dk
Email: kontakt@ugebrev.dk

Bogholderi

Linda Hardø, lh@ugebrev.dk

Abonnement

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

DOWNLOAD PDF
TIL PRINT



Ansvh. chefredaktør

Morten W. Langer

Adm. direktør

Steffen Damborg

Redaktion

Ejlif Thomasen
Peder Bjerger,
Carsten Vitoft
Sten Thorup Kristensen
Lars Abild
Joachim Katstrup
Bruno Japp
Hugo Gaarden
Henrik Denta

Redigering og layout

Henrik Skovgaard Lauritsen
Maria Nørgaard Langer

Grafik og research

Reno Puvanendran
Niels Bendix
Casper Wulff

ISSN 1903 - 8666

Annoncesalg



NICHEHUSET
MEDIESALG

KOPIERING ELLER VIDERESEDELSE IKKE TILLADT