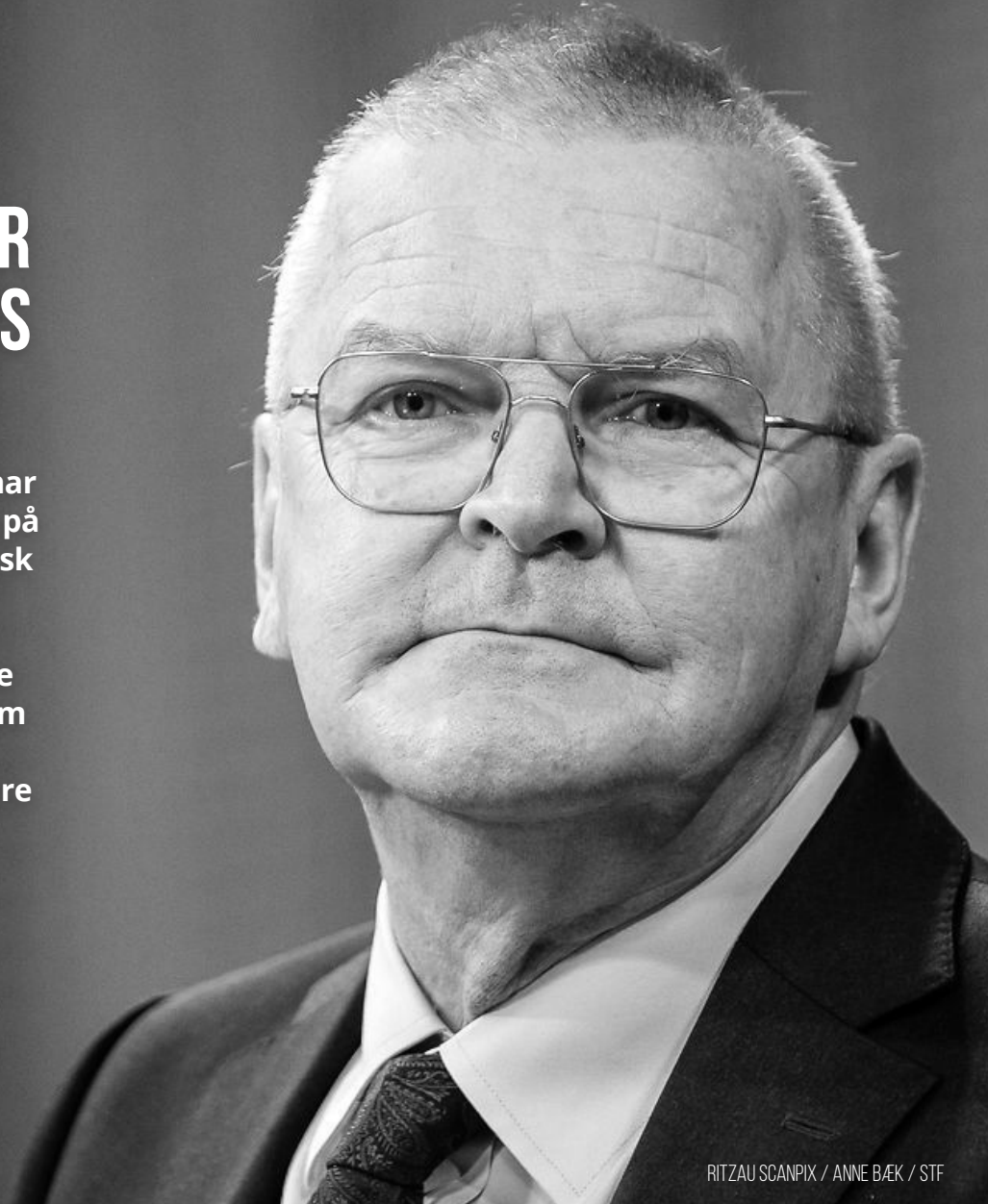




LARS ROHDE I SKUDLINJEN: EKSPERTER KRITISKE OVER FOR NATIONALBANKENS KRISESTYRING

Mens Nationalbanken i ugevis har nægtet at svare fyldestgørende på kritiske spørgsmål fra Økonomisk Ugebrev, har banken samtidig tilbudt interviews til Dagbladet Børsen og Berlingske om samme emne, viser interne mails mellem bankens chefer. Her trøster bankens ledelse sig med, at andre medier ikke citerer Økonomisk Ugebrevs artikler.



RITZAU SCANPIX / ANNE BÆK / STF

SURVEY OM REALKREDIT: STADIG STORE KONKURRENCEPROBLEMER, POLITIKERE PASSIVE

I dette års survey med 716 svar efterlyser de danske boligejere politiske indgreb for at få styrket konkurrencen. 84 pct. svarer, at det er "vigtigt" eller "meget vigtigt" at myndighederne skaber bedre grundlag for reel priskonkurrence. Erhvervsministeriets seneste redegørelse indikerer svag konkurrence, men der lægges ikke op til initiativer.

NYHEDSANALYSER

- 04** Nu kommer corona-opgørene, og de kræver samtale
- 05** Ekspertter dybt kritiske over for Nationalbankens krisestyring
- 06** Fortsat røgslør om unoterede milliardprojekter i pensioner
- 08** First North har succes, men fundamentet krakelerer
- 09** Britiske kapitalfonde har det ekstra svært i Danmark
- 10** Danske investorer skal stemme om systemisk racisme i USA

TEMA: TOP 100 PORTEFØLJESELSKABER DEL 2

- 11** Survey: Stadig store konkurrenceproblemer – myndigheder passive
- 14** Personer over 60 år har stadig svært ved at få realkreditlån

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

- 16** Lovforslag, bekendtgørelser og rapporter
- 17** Aktuelle faglige nyhedsbreve og Insights fra toprådgivere
- 18** Rente- og valuta-grafikker



NIKOLAJ KOSAKEWITSCH, ADM. DIR. NASDAQ KBH

Kommentar: Nasdaq skal hurtigt stramme op om First North: Endelig er det lykkedes at etablere en dansk vækstbørs. Men festen kan hurtigt slutte, hvis ikke adm. direktør Kosakewitsch stiller større krav til både noterede selskaber og deres rådgivere... **Side 8**

Nye retningslinjer forværrer kun problemerne med de alternative investeringer i pensionssektoren:

Brancheforeningens udspil var længe ventet. Men det indeholder ingen ensretning af værdiansættelser. I stedet skal selskaberne fortælle om deres praksis – men ikke for meget, understreges det... **Side 6**

Britiske venturefonde bruger tiden i Norden, mens de venter på Brexit-afgørelse:

Det trækker ud med den finansielle del af Brexit-aftalen. Det skaber usikkerhed og har sendt britiske investorer på opkøb i Norden, hvor de finder mest tryghed. Tendensen er tydelig i nye tal... **Side 9**

Danskepensionsselskaber og kassertvunget til at forholde sig til strukturel racisme i USA:

Aktivistiske investorer foreslår på generalforsamlinger, at amerikanske banker skal redegøre for bl.a. udviklingen i udlån fordelt på etniciteter. Danske investorer, der har store aktieposter, er tvunget til at tage stilling... **Side 10**



Finansrådgiver: 'Covid-19 og negative renter har øget danskernes investeringslyst'

Tekst: Christian Rahbek
Foto: Kristian Holm

Med masser af penge på indlånskonti, bankernes negative renter og færre muligheder for at bruge penge under pandemien, er lysten til at investere steget markant.



Brian M. Rasmussen møder som finans- og formuerådgiver større og større krav fra veluddannede kunder, der på forhånd ved mere om finansielle investeringer end tidligere.

Efterspørgslen på finans- og formuerådgivning har været jævnt stigende i flere år. Og navnlig det seneste år under Covid-19, har stigningen været særlig markant. Brian M. Rasmussen, finansrådgiver hos Uvildige.dk fortæller, at der i dag er flere og flere, der ønsker at investere deres formuer – blandt andet for at undgå at betale negative ren-

ter af indestående i bankerne.

Efter et markant fald i aktiekurserne, da pandemien ramte, genvandt aktiemarkedet kræfterne i løbet af 2020. Ved udgangen af året var der rigtigt pæne gevinster til aktieejerne, og det bidrog yderligere til, at endnu flere nye private investorer meldte sig på banen.

Samtidig er mulighederne for at investere mangfoldige, så der er god grund til at vurdere risici og have en klar strategi, før man placerer sine midler.

'I et moderne finansielt marked bør du tænke dig om, før du investerer din formue. Mange glemmer ofte, at det aldrig kun

går opad. I perioder vil aktiekurserne falde og konjunkturerne blive anderledes. Derfor er det vigtigt, at du får kortlagt dine behov og samtidigt tænker langsigtet', siger han.

Det handler om at få et overblik over mulighederne, analysere risici og lægge en langsigtet strategi. Og så være tro mod strategien.

Større krav til rådgivningen

Brian M. Rasmussen er bankuddannet tilbage i 1990'erne, hvor han beskæftigede sig med private banking.

'Dengang var mulighederne for private investorer ret begrænsede. Der var få investeringsprodukter og få typer af lån på bankernes hylder. Og da langt de fleste opfattede banken som en autoritet, der alene var til for kundernes skyld, gjorde det vores arbejde meget enkelt', forklarer han.

Hvidvaskskandaler og andre mindre heldige sager har i dag svækket manges tillid til pengeinstitutterne. Og internettet har skabt større gennemsigtighed, og nye investeringsprodukter har set dagens lys.

'Private formuende ved på forhånd meget mere om mulighederne end for blot 15-20 år siden. Det stiller større krav til os rådgivere. Fagligt, men også til vores evne til at gøre kompleksiteten forståelig. Det forventer vores kunder', fortæller han.

Rådgiverens værktøjskasse skal være i orden

Brian M. Rasmussen forlod bankverdenen for seks år siden, hvor han blev finans- og formuerådgiver hos Uvildige.dk. I dag er han chef for virksomhedens region Sjælland.

'Samtidig med det stigende behov for uvildig rådgivning, er de faglige krav til rådgiverne også blevet større. Jeg fik løftet min faglighed gennem en HD-uddannelse på Copenhagen Business School. Det var vigtigt at få en teoretisk og analytisk værktøjskasse på et højere niveau, hvis du ville videre fra jobbet som bankrådgiver', siger han.

Udover HD-uddannelsen er Brian M. Rasmussen klædt yderligere på med en masteruddannelse i skat fra CBS.

'For at kunne give en 360° rådgivning, bør man også have et indgående kendskab til vores meget komplekse skattelovgivning. Derfor vurderer jeg, at det kan være en god ide for dem, der måske går rundt med en investeringsrådgiver i maven også at dygtiggøre sig på dette felt', slutter han.

Uvildige.dk har gennem en årrække været en del af revisionselskabet Beierholm, og fra maj 2021 skifter firmaet også navn til Beierholm Finansiell Rådgivning.



CBS HD inviterer til online Åbent Hus den 4. maj 2021.

Læs mere og tilmeld dig på hd.cbs.dk/aabenthus

NU KOMMER CORONA-OPGØRENE, OG DE KRÆVER SAMTALE

MEDIEANMELDELSE

Om formiddagen den 4. november skrev Lars Erik Larsen, professor i virologi, et notat, hvor han advarede mod at reagere på meget foreløbige data, der kunne indikere, at corona-mutationer fra mink kunne gøre vaccinerne mindre effektive. Alligevel var netop dét det bærende argument, da statsministeren på det berømte [pressemøde](#) senere på dagen beordrede aflivning af alle mink i Danmark. Lars Erik Larsen var, ifølge [Berlingske](#), "chokeret" og "ved at falde ned af sofaen", da han hørte det.

Professoren må dog huske et eller andet forkert. Som det er kendt fra forskning om vidneudsagn, kan vi nogle gange få erindringer vendt fuldstændigt på hovedet. I hvert fald kunne [TV2](#) tidligt om morgenen den 5. november citere ham for, at "hvis den her variant får lov til at sprede sig, så er der en vis procentdel af befolkningen, hvor en kommende vaccine ikke virker. Så selv om det kan lyde drastisk at aflive alle mink, så agerer man i forhold til et forsigtighedsprincip."

Sagen er et godt eksempel på det morads, der skal ryddes op i, når særregler under coronaen er fortid. I tilfældet med minkene er det den højeste forfatningsret, der er i spil. Men under det er der et utal af mere banale strafferetlige sager. En af dem kan være fra medieverdenen. På Børsen har annoncesælgere ifølge en whistleblower bevidst sagt nej til annoncer, for at maksimere tilskuddet fra hjælpepakkerne. Ifølge chefredaktør Bjarne Corydons beskrivelse i [en leder](#), vil det i givet fald være sket uden sigte på personlig vinding, men blot af misforstået loyalitet med virksomheden. Ikke desto mindre vil det, hvis det faktisk er sket, udløse en straf, der skal multipliceres et uigennemskueligt antal gange, fordi forbrydelsen har sammenhæng med corona.

Dertil kommer de sager, der ikke har en retlig vinkel, men hvor vi som samfund skal vænne os til nye strukturer. En af de sager handler om online-supermarkedet Nemlig.com, hvis omsætning er strøget i vejret under coronaen. Ifølge [Politiken](#) har man i farten forsømt at skabe ordentlige arbejdsforhold for alle de nye ansatte i logistikken, der f.eks. ikke har haft tid til at gå på toilettet. Virksomheden afviser anklagerne og mener sig udsat for "en vild smædekampagne."

Hvad der er op og ned i den sag, skal vi ikke gøre os til dommere over her. Men den er principielt meget interessant, fordi den såkaldte last mile-logistik bliver et meget større erhverv, end det var før krisen. Det skal der natur-

ligvis skabes en orden omkring, hvilket kræver samtale. Derfor skal virksomheden også roses for selve det at have taget kampen op og forklaret sit synspunkt. Hvorimod det er dovent og kortsigtet, når kommunikationsrådgivere i Berlingske ([her](#) og [her](#)) ryster på hovedet over, at virksomheden ikke bare siger undskyld.

OMVÆLTNING I USA

Det republikanske flertal i Georgias kongres har vedtaget en ny valglov, der ifølge kritikere gør det mere besværligt for sorte at stemme. Kritikerne er der mange af, herunder store virksomheder som JP Morgan Chase, Viacom CBS, Delta Airlines og Coca-Cola. De to sidstnævnte har koncernhovedkvarter i delstaten. Kritikken fra erhvervslivet er ifølge [The Economist](#) opsigtsvækkende, fordi den markerer et skifte. Tidligere var store virksomheder næsten automatisk på republikanernes side, mens demokraterne søgte at samle vreden blandt almindelige mennesker. Nu, efter Trump, er det omvendt.

Denne historie har kun været overfladisk behandlet i danske medier. Det kom dog ind på [DR's lystavle](#), da en stribe filmstjerner nægtede at deltage i optagelser i Georgia. Så var det tilsyneladende underholdende nok til licensbetalerne.

Måske er Danmark for lille et land til at have ordentlig dækning af udenrigsstoffet. I hvert fald har vi det ikke. Hvad der sker uden for rigets grænser bliver sjældent til mere end tørre historier bagerst i aviserne, og det rykker kun længere frem, hvis nyhederne udefra indeholder solide elementer af underholdning og skandale.

Lige nu sker der ellers store ting at skrive om. Der blev smilet rundt omkring, da David Trads på [Altinget](#) den 1. april skrev, at Biden ligner en af USA's helt store præsidenter. Men han er langt fra alene om den vurdering – Jeppe Christensen, adm. direktør i Maj Invest, berører den f.eks. også i en analyse i [Børsen](#). Biden må være den præsident i nyere tid, der har tiltrådt med færrest forventninger hængende over hovedet. Grundlæggende skulle han bare lade være med at være Trump, og så ellers holde stolen varm i fire år, indtil en yngre demokrat kunne overtage den. Men med helikopterpenge og de enorme bevillinger til bl.a. infrastruktur, og med kontante udmeldinger om menneskerettigheder, synes han indstillet på, at bruge såvel sit flertal i kongressen som opbakningen fra erhvervslivet.

Sten Thorup Kristensen

EKSPERTER DYBT KRITISKE OVER FOR NATIONALBANKENS KRISESTYRING

Mens Nationalbanken i ugevis har nægtet at svare fyldestgørende på kritiske spørgsmål fra Økonomisk Ugebrev, har banken samtidig tilbudt interviews til Dagbladet Børsen og Berlingske, der angiveligt vurderes at være mere positive over for bankens udfordringer. Det viser interne mails mellem en række af bankens chefer, som Økonomisk Ugebrev er kommet i besiddelse af. Fagredaktør Carsten Vitoft gennemgår sagen.

ANALYSE

I mere end to måneder har Nationalbankens topfolk været tavse som graven i forhold til en stribe kritiske artikler. Men mandag morgen i den forgangne uge stod det klart, at der har været arbejdet på højtryk bag bankens tykke mure for at fjerne ethvert kritisk syn på bankens aktiviteter, som de har været beskrevet i Økonomisk Ugebrev.

Efter otte på hinanden følgende artikler i Økonomisk Ugebrev og to måneders konsekvent afvisning af at stille op til interview gik det op for bankens ledelsesgruppe, at man ikke længere kunne fastholde taktikken om ingenting at sige.

EFTERLADER NEGATIVT INDTRYK

Kritikken har omfattet dels bankens tilsyn med Danmarks guldbeholdning, hvor kun Folketingets Ombudsmand kunne fremtvinge en inspektionsrapport, dels bankens investeringsstrategi og afkast på aktiebeholdningen i valutareserven

“Økonomisk Ugebrev bringer mandag endnu en artikel om DN’s reserveforvaltning (se vedhæftet). Jeg har vanskeligt ved at forestille mig, at denne historie tages op af andre medier, som det heller ikke er sket med deres tidligere artikler, men den efterlader et negativt indtryk af DN. En mere offensiv tilgang fra vores side, hvor vi aktivt fortæller om strategien og den positive version, er min anbefaling. Vi kan f.eks. tilbyde et interview med Børsen/Børsen Pro eller Berlingske,” lød det i mandags i en mail til ledelsesgruppen fra presseofficer Ole Mikkelsen i Danmarks Nationalbank.

Nationalbankens håndtering af kritikken vækker genklang hos investeringsøkonom Karsten Engmann Jensen, der i dag driver Pengeministeriet, men som har en fortid som økonom i Nationalbanken.

“Nationalbanken har historisk beskyttet sig mod dårlig presse ved at være lukket over for den kritiske del af pressen

og søge mod de medier, hvor eksponeringen er mere sikker. Det gør nok ekstra ondt at blive afsløret i en sag, hvor man bliver taget i bevidst at tænke strategisk i, hvem man vil tale med, og hvem man ikke vil tale med. Man siger normalt, at troværdighed bedst opnås med en åben og ærlig dialog. Her vælger man bevidst at udelukke et medie og i stedet gå til det medie, man åbenbart mener er lettere at påvirke,” siger han.

Reinholdt Schultz er adm. direktør og partner i kommunikationsbureauet Mannov, og han siger, at det ikke er unormalt i erhvervslivet at tage historien til et andet medie, hvis man ikke føler, at man kan trænge igennem hos det medie, der spørger. Det er en kendt måde at afspore kritik på, men det undrer ham gevaldigt, at Nationalbanken ikke vil besvare spørgsmål – særligt kritiske spørgsmål.

“Det kan være med til at svække Nationalbankens omdømme og troværdighed, at det nu er åbenlyst, at de bevidst ikke svarer dig, men at de gerne vil tale med andre, der er mere positivt indstillede over for Nationalbanken. Vi taler trods alt om en institution, som er under en eller anden form for politisk tilsyn, og så må man altså forvente noget transparens. Det går jo ikke, hvis Nationalbanken kun vil tale med medier, der klapper dem på ryggen,” siger Reinholdt Schultz.

DEN VAR IKKE TIL DIG

Økonomisk Ugebrev har spurgt Ole Mikkelsen, hvorfor der anbefales en mere “offensiv” tilgang efter den seneste artikel, og om han kan forklare, hvorfor man gerne vil tale med Børsen og Berlingske og ikke Økonomisk Ugebrev. Det har han ikke ønsket at svare på.

I stedet lyder det: “Som du sikkert har bemærket, var mailen ikke henvendt til dig. Da du kun i meget begrænset omfang gengiver de svar og informationer, vi giver til dig, overvejer vi at fortælle om Nationalbankens reserveforvaltningsstrategi i en balanceret form til et større publikum.” Ole Mikkelsen svarer herefter ikke på de spørgsmål og mails, vi fremsender.

“Nationalbanken har gennem tiderne holdt troværdigheden højt ved at holde kortene tæt til kroppen. Man skal igennem flere led i deres presseafdeling for at få en udtalelse, og det er bevidst. Desværre er Nationalbanken flere gange kommet i et dårligt lys, fordi man ikke har holdt en åben dialog med medier, slutter Karsten Engmann Jensen.

FORTSAT RØGSLØR OM UNOTEREDE MILLIARDPROJEKTER I PENSIONER

Som ventet fremlagde pensionsbranchen i denne uge nye regler for åbenhed og værdiansættelse af alternativer. Konklusionen er, at branchen har brugt det meste af et år på at blive enige om, at de ikke kan blive enige om noget, som for alvor ændrer tingenes tilstand. Brancheforeningen Forsikring & Pension erkender, at det nye udspil ikke vil skabe mere åbenhed, der hvor behovet er størst.

ANALYSE

Pensionsbranchen har aldrig forklaret, hvordan selskaberne kan nå frem til helt forskellige afkast på de samme investeringer, og det bliver omverdenen heller ikke klogere på med ugens nye [retningslinjer](#) fra brancheforeningen Forsikring & Pension (F&P). Eksempelvis lykkes det i 2018 for PFA at opskrive værdien af Nykredit, mens AkademikerPension nedskrev værdien på samme aktiv.

Den slags ophævelser af tyngdekraften og lempelige omgang med danskernes pensioner bliver der heller ikke sat en stopper for i fremtiden – til trods for at branchen nu i snart et år har arbejdet på at nå frem til fælles fodslag for, hvordan alternative investeringer skal behandles.

INGEN ENSRETNING

Udspillet leverer måske flere problemer end løsninger, vurderer eksperter:

”Jeg kan ikke se, at der sker en ensretning af værdiansættelsesmetoderne, så vi undgår de skæve værdier, som Finanstilsynet også har påpeget som et problem. I stedet er branchen nået frem til, at selskaberne en gang om året skal fortælle, hvordan man sætter værdi på disse ting. Men samtidig siger man, at selskaberne skal holde igen med oplysningerne. Populært sagt fremgår det af regelsættet, at selskaberne ikke må oplyse for meget om, hvordan de kommer til værdierne, for så kan kunderne gennemskue det og spekulere mod fællesskabet. Det finder jeg meget problematisk,” siger aktuar Søren Andersen fra FPension.

Kort fortalt kan kunderne udnytte skæve værdiansættelser til at flytte fra et selskab til et andet, og tjene på det. I eksemplet med værdiansættelse på Nykredit kunne kunden flytte fra PFA til AkademikerPension, med en højere pris på Nykredit hos PFA end hos AkademikerPension.

Det er det, branchen kalder spekulation mod fælles-

skabet, og det er netop hele essensen af problemet med værdiansættelsen på de alternative investeringer i pensionssektoren. Med udspillet står det nu krystalklart, at branchen hellere vil beholde sine egne frihedsgrader til frit at kunne sætte værdi på megainvesteringerne, hvilket altså så i stedet nødvendiggør, at kunderne ikke må vide for meget om, hvad der egentlig sker med værdien af deres pension.

Ellers kunne kunderne udnytte ”Nykredit-finten” på alle branchens store investeringer.

TO MÅDER

I branchen er der to måder at investere i alternativer på. Enten via direkte investeringer, som Nykredit, eller via eksterne fonde.

De fleste pensionselskaber er tungest placeret i eksterne fonde, og her er risikoen for vedvarende skæve værdiansættelser lille. Pensionselskaberne er nemlig i samme båd på disse investeringer, og det er ikke dem selv, der opgør værdierne.

Omvendt er det med de store direkte investeringer: Der er rigtigt, rigtigt meget på spil for det enkelte selskab, både økonomisk og prestigemæssigt.

Direkte adspurgt, om pensionselskaberne med dette udspil vil fortælle mere om de store direkte investeringer fremover, siger underdirektør Jan V. Hansen i F&P: ”På dette punkt skal selskaberne ikke oplyse mere, men de store direkte investeringer udgør kun en forsvindende del af selskabernes samlede investeringer. Men som del af vores fælles retningslinjer skal selskaberne fremover oplyse om, hvordan de sikrer, at værdiansættelsen er aktuel.”

PFA og PensionDanmark er dem med flest direkte investeringer, og selv om de udadtil har støttet en brancheløsning, har de ifølge Ugebrevets oplysninger indadtil arbejdet imod en fælles løsning. De har med andre ord vundet opgøret om emnet.

Aktuelt siger PFA, at det er for tidligt at vurdere effekterne af udspillet, og PensionDanmark er ikke vendt tilbage på Ugebrevets henvendelse.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE**EN GUMMIPARAGRAF**

I udspillet oplistes fem punkter, som branchen fremover skal leve op til – og i det sidste punkt i bunden står der, at selskaberne nu pålægges at begrænse informationer om alternative investeringer til kunderne:

“Oplysningerne må dog ikke være så detaljerede, at de kan misbruges til at spekulere mod fællesskabet,” lyder det i udspillet.

“De første fire punkter går jeg stærkt ud fra, at alle selskaber allerede har på plads, så jeg har meget svært ved at se, at de her nye retningslinjer gør os klogere på, hvordan man er kommet frem til den reelle værdi af alternativerne. Det sidste punkt er en gummiparagraf, så selskaberne fortsat selv kan bestemme, hvor meget de vil oplyse om deres

alternative investeringer, så vi får heller ikke mere åbenhed om afkastene” siger partner Gert Nielsen fra BEDSTpension.

Økonomisk Ugebrev har spurgt F&P hvilke oplysninger, de så helst ikke ser offentliggjort i fremtiden. Her svarer Jan V. Hansen, at der ikke bør oplyses om følgende: Hvornår et selskab justerer sine værdiansættelser, ud fra hvilke overvejelser, man træffer beslutning om justering af værdiansættelser, samt hvilke principper man benytter til at foretage en justering.

“Så ville kunder med særlig indsigt i investeringsområdet kunne time dispositioner, så det går ud over kollektivet af de øvrige kunder. Selskabet har en forpligtelse til at beskytte kollektivet ved ikke at give for detaljeret information,” lyder det i mailen.

Carsten Vitoft

FIRST NORTH HAR SUCCES, MEN FUNDAMENTET KRAKELERER

På overfladen er vækstbørsen en bragende succeshistorie, hvor der i år vil blive noteret snesevis af nye selskaber. Men desværre er det kun på overfladen. Under den begynder problemerne at tårne sig op. Pas på, at feststemningen ikke blokerer for en helt nødvendig oprydning, advarer chefredaktør Morten W. Langer i denne kommentar.

ANALYSE

Nasdaq's First North-børs for unge vækstvirksomheder er langt om længe blevet en bragende succes. Systemet er for tiden så overbelastet, at der er ventetid for, at selskaberne kan blive noteret. Flere af rådgiverne har ekstremt travlt, og det samme har fondsbørsen og de store banker, som står for en del af papirarbejdet. De private investorer står i kø for at spille med på de risikofulde virksomheder, og SMV-virksomhederne har set mulighed for at få risikovillig egenkapital til meget attraktive værdiansættelser.

Så kunne jeg stoppe her og sammen med alle andre glæde mig over, at vi endelig har fået den vækstbørs, som vi i årtier har haft hårdt brug for.

Når jeg alligevel råber vagt i gevær, er det fordi, fundamentet desværre er ved at krakelere. Hvis der ikke snart gribes ind overfor en stribe systemfejl og åbenlyse misbrugsmuligheder, er der stor risiko for, at festen ender som ved to tidligere forsøg på at etablere en vækstbørs. Nemlig at der opstår mistillid til First North som institution, og at både selskaber og investorer holder sig helt væk. Det ville være rigtig ærgerligt.

Skal vi undgå at ende der, er der brug for snarlig action på en stribe felter: **For det første** skal Nasdaq OMX være langt grundigere i evalueringen af, hvilke selskaber man vil have ind i det fine selskab, og til hvilke værdiansættelser. På denne opgave er fondsbørsen stordummet. NASDAQ er en privat forretning, der gerne vil tjene penge. Og ledelsen får sikkert ekstra bonus, jo flere selskaber der noteres. Men det er ekstremt kortsigtet så bare at lukke næste alle ind.

For det andet kommer der flere nye selskaber ind, som ikke skal have Finanstilsynets godkendelse på prospektet, fordi emissionsbeløbet er under prospektkravet. Her bør indsættes en ekstra grundig evaluering fra fondsbørsens side. Og endnu bedre en slags uafhængig certificering.

For det tredje skal fondsbørsen stramme gevaldigt op om certified advisors, som er en slags hjælpere for de nye First

North-selskaber, både i noteringsprocessen og derefter. Der er efterhånden mange eksempler på, at de har svigtet totalt, både omkring kvalitet og grundighed i oplysninger i prospekt eller virksomhedsbeskrivelse. Fondsbørsen bør både være grundigere omkring, hvem den godkender som rådgivere, og den bør også sikre, at de lever op til spillereglerne. Som et minimum burde certified advisors skulle godkendes af Finanstilsynet, så rådgiverne faktisk kan miste deres tilladelse. Fondsbørsen har ikke være denne rolle voksen.

For det fjerde skal der derfor være et lang skrappe-tilsyn med certified advisors, og om de lever op til almindelige børsspilleregler. Det gør de i mange tilfælde ikke. Selvom oplysningskravene til First North-selskaber er mindre end for selskaberne på hovedmarkedet, skal de også leve op til den gyldne grundregel for selskaberne på ethvert børsmarked. Nemlig, at når der er kursfølsom information, skal den straks videreformidles til markedet. Her kikser de fleste certified advisors big time.

For det femte bør der oplyses langt mere præcist om værdiansættelser på selskaber ved noteringen, forudsætninger bag værdiansættelsen, værdiansættelsen på sammenlignelige selskaber, både børsnoterede og eventuelt unoterede selskaber, der har fået funding fra uafhængige investorer. Oplysningerne om grundlaget for værdiansættelser i de fleste nye First North-noteringer er stærkt mangelfulde, og i nogle tilfælde også nærmest vildledende kriminelle. Ja, det ligner tyveri ved højlys dag. Det vil de private investorer ikke finde sig i i længden.

Økonomisk Ugebrev har haft fat i en del First North-selskaber, hvor vi har set ugler i mosen. Ikke for at hænge nogen ud, men for at gøre opmærksom på de mange misbrugsmuligheder. Vi er fuldt ud opmærksomme på, at First North-selskaber er meget høj risiko, men prisen, de nye aktionærer betaler, skal jo også afspejle dette.

På baggrund af ovenstående vil Økonomisk Ugebrev nu intensivere vores analyse af nye og gamle First North-selskaber. Vi har næsten fra start kortlagt – og afsløret – store problemer i selskaber som Conferize, NPInvestor, Waturu og senest Valuer, hvor vi er tilbøjelige til at putte alle fire selskaber i samme kategori. Vi er også begyndt at grave i nogle af de andre First North-selskaber, og vi er faktisk chokerede over, hvad vi ser. *Mere herom i næste udgave af Økonomisk Ugebrev Finans.*

BRITISKE KAPITALFONDE HAR DET EKSTRA SVÆRT I DANMARK

London-baserede fonde har både købt op og solgt i stor stil dette forår, hvor usikkerheden om fremtiden for den finansielle sektor i England stadig er betydelig. Det er dog ikke alle britiske fonde, der har været lige gode til at investere herhjemme. Fagredaktør Carsten Steno fortæller historien.

ANALYSE

London-baserede kapitalfonde har de senere år for alvor gjort deres indtog i Danmark. Men de har langt fra været lige heldige med deres investeringer, viser Økonomisk Ugebrevs gennemgang.

Hvor meget de britisk baserede fonde fylder herhjemme lader sig aflæse af kapitalfondenes aktivitetsniveau i Danmark i marts og april, hvor britiske fonde både har købt op og solgt fra i stor stil. Den store interesse for Danmark og det øvrige Norden er bl.a. et udslag af et ønske om at brede porteføljerne mere ud i forlængelse af Brexit, der har skabt stor usikkerhed om de britiske fondes fremtidige status.

Hele det finansielle område er endnu ikke forhandlet på plads i Brexit-aftalen. Det er man først gået i gang med nu.

I den situation forekommer investeringer i det stabile Norden at være en god business-case. Desuden har de britiske fonde, som de fleste andre fonde i verden, meget "tørt krudt" de skal have fyret af i disse år, hvor det har været let at rejse kapital på grund af den lave rente.

Dertil kommer, at coronaen har gjort det lettere at købe op i visse brancher, vurderer Tassilo Arnhold, partner i den engelske fond Anacop, der i Danmark har købt forsikringsudbyderen Dansk Sundhedsforsikring. Han vil købe yderligere op i Danmark.

Tendensen bekræftes af Jamie Austin, head of private equity hos BDO. Han forklarer, at kapitalfondenes investo-

rer har givet de britisk baserede fonde mulighed for at brede deres portefølje ud for at gardere sig mod effekten af Brexit. Det kommer bl.a. Norden og Danmark til gode, hvor flere britiske fonde indenfor det seneste års tid har åbnet kontor i København. Det gælder bl.a. IK Capital, der herhjemme har investeret i Løgismose. En anden London-baseret aktør med kontor i Danmarks hovedstad er CVC.

Den aktuelle britiske interesse for Danmark koncentrerer sig især om it-virksomheder. Trackunit (sensorer til flådestyring) er således købt af den engelske fond HG Capital, der også ejer IT Relation, (outsourcing af it for små virksomheder) og Zitcom (hosting), der alle tegner til at blive gode forretninger.

Triton har i april solgt producenten af fjernvarmerør Logstor til en irsk industrivirksomhed. Danske fonde med Axcel i spidsen solgte i 2007 virksomheden til kapitalfonden Montagu. Det gik skidt, og virksomheden blev derfor solgt billigt til Triton, der nu efter syv år har solgt virksomheden for en god pris til de irske købere.

En anden London-baseret kapitalfond, Silverfleet, har også været aktiv i Danmark. For nylig har fonden smidt nøglerne til den danske Masai-tøjkæde, (tøj til store kvinder) som er kommet i vanskeligheder under coronakrisen. Kæden er nu overtaget af Arcom Asset Management, der finansierede Silverfleets opkøb.

Mere heldig har Silverfleet været med investeringerne i Cimbria (korntørring) og Phase One (avanceret fotoudstyr), som blev solgt til industrielle købere i henholdsvis 2016 og 2020.

TCD Capital er en af flere fonde, der har penge i klemme i det danske charterflyselskab Sunclass. Selskabet blev skabt på ruinerne af det konkursramte Thomas Cook Airline. Sunclass kommer ud af 2020 med et minus på 475 mio. kr.

PORTEFØLJENYT FOR KAPITALFONDE I MARTS OG APRIL 2021

Måned	Porteføljenyt
Marts	Goldmann Sachs og danske Gro kapital sælger it-virksomheden Trackunit til den britiske kapitalfond HG Capital
Marts	Nordic Capital køber en minoritetspost i danske Leo Pharma for 3,4 mia. kr.
Marts	Britiske Triton sælger fjernvarmerørs-producenten Logstor til den irske byggematerialeproducent Kingspan
Marts	Svenske kapitalfond Altor og britiske TDC Capital må imødesee store tab på investering i det danske flyselskab Sunclass
Marts	EQT og Kirkbi lukker pengeskassen i for Nordic Aviation Capital, der leaser fly. Selskabet skal rekonstrueres.
Marts	Det Catacap-ejede TP-aerospace i Kastrup, der sælger fly-reservedele, kommer ud med tab
April	Den danske it-hardwareforhandler Egiss solgt til den britiske kapitalfond EMK Capital
April	Polaris køber den danske forhandler af sexlegetøj, Sinful
April	Blue Equity Capital, mindre dansk kapitalfond, kommer ud af 2020 med overskud på 600 mio. kr. - hidtil bedste resultat.
April	Ecooking - dansk kosmetik-firma - solgt til den britiske kapitalfond Blue Gem Capital Partners.
April	Shoppingcentret Kronen i Vanløse, der ejes af den britiske kapitalfond Tristan, går konkurs.

Kilde: Medier, pressemeddelelser m.m.

DANSKE INVESTORER SKAL STEMME OM SYSTEMISK RACISME I USA

Aktivistiske aktionærer i de største amerikanske selskaber har i sinde at stille 435 ESG-relaterede forslag på generalforsamlingerne, der afholdes i de kommende måneder. Det er lidt færre end sidste år, men til gengæld er antallet af forslag om bekæmpelse af systemisk racisme steget markant. Dette gælder især i de store amerikanske banker, hvor danske institutionelle investorer har massive aktieinvesteringer.

ANALYSE

Den amerikanske generalforsamlingssæson er skudt i gang, og flere steder har aktive aktionærer stillet forslag om selskabernes indflydelse på den systemiske racisme i USA. Forslagene stilles bl.a. i lyset af Black Lives Matter-bevægelsen, der har formået at sætte den systemiske racisme i USA på dagsordenen.

Dette afspejler sig nu i et stigende antal aktionærforslag på de største amerikanske selskabers generalforsamlinger. Racismedebatten presser sig på i en række amerikanske selskaber, hvilket betyder, at langt de fleste danske institutionelle investorer vil blive konfronteret med spørgsmålene og aktivt skal tage stilling til systemisk racisme – og mange andre ESG-relaterede forslag.

Disse forslag dækker over flere forskellige aspekter af den systemiske racisme. Hertil kommer underrepræsentation af farvede direktions- og bestyrelsesmedlemmer og etablering af et såkaldt 'Racial Justice Scorecard' i virksomhederne.

RACIAL EQUITY AUDIT

Mest bemærkelsesværdigt er dog et aktionærforslag til et helt nyt initiativ i flere store amerikanske banker. På i alt syv amerikanske bankers generalforsamlinger har fagforeningerne Change to Win og Service Employees International Union (SEIU) fremsat forslag om såkaldte "racial equity audit".

Bankerne opfordres altså til at oplyse, hvordan deres aktiviteter og produkttilbud påvirker den strukturelle racisme – herunder hvad bankerne gør for at bekæmpe konsekvenserne.

Forslaget bliver stillet på generalforsamlingerne i Bank of America, BlackRock, Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, State Street og Wells Fargo.

Dette er alle amerikanske banker, som danske institutionelle investorer finder det attraktivt at investere i, og hvor de således er rigt repræsenteret.

For eksempel har Danica Pension aktieinvesteringer i Bank of America for næsten 700 mio. kr., og PFA har investeret for mere end 1 mia. kr. i Citigroup.

De amerikanske banker er, sammen med de store amerikanske tech-virksomheder, blandt de mest populære aktier blandt danske storinvestorer. Og det er blandt disse selskaber, at investorerne har deres største eksponeringer.

FÆRRE LÅN TIL MINDRETAL

Forslagene om bekæmpelse af systemisk racisme er forsynet med beskrivelser, der mere konkret viser, hvilke aktiviteter bankernes bestyrelser skal forholde sig til og rapportere om, samt hvilke negative virkninger bankernes handlinger har på *persons of color*.

F.eks. viser forslaget hos Bank of America, at banken har ydet færre lån til mindretal i Philadelphia og lukket flere filialer i samfund, hvor sorte mennesker er repræsenteret mere, sammenlignet med andre geografiske lokaliteter.

Dette giver sorte og farvede færre økonomiske muligheder og viser, hvordan den strukturelle racisme materialiserer sig i statistikkerne. Bankerne anklages ikke for at være racistiske, men der stilles krav til, at bankerne rapporterer på, hvordan beslutninger manifesterer sig på forskellige befolkningsgrupper.

Andre konkrete begivenheder indskrives også i argumentationen for forslagene. Hertil gælder bl.a. fastsættelse af bankgebyrer, der har store konsekvenser og kompromitterer nogle befolkningsgruppers økonomiske muligheder, såvel som politiets indkøbsprocesser og finansiering af overvågningsudstyr, der særligt rammer samfund, hvor sorte mennesker er overrepræsenterede.

I dansk investorregi får Nykredit, Velliv og Danica mest travlt med at forholde sig til forslagene. Velliv skal tage stilling til 195 ESG-relaterede forslag, mens Nykredit og Danica er involveret i 163 ESG-relaterede forslag.

Økonomisk Ugebrev Samfundsansvar vil over de næste måneder holde øje med, hvordan danske investorer forholder sig til de mange forslag.

Joachim Katstrup

SURVEY: STADIG STORE KONKURRENCEPROBLEMER – MYNDIGHEDER PASSIVE

Tema om kundernes syn på realkreditinstitutterne: Konkurrencen blandt realkreditudbydere er stadig alt for ringe. Ligesom i sidste års survey efterlyser boligejerne politiske indgreb for at styrke konkurrencen. 84 pct. af de 716 respondenter svarer, at det er "vigtigt" eller "meget vigtigt" at myndighederne skaber bedre grundlag for reel priskonkurrence. Seneste redegørelse fra Erhvervsministeriet om konkurrencen i realkrediten indikerer svag konkurrence, men der lægges ikke op til initiativer.

TEMA

Velkendt er det, at de danske realkreditinstitutter i disse år skovler penge hjem, med en forrentning af egenkapitalen som er højere end i bankerne, selvom realkreditens underliggende risiko er markant lavere. Realkrediten er med andre ord en pengemaskine for den finansielle sektor. Og den overnormale lønsomhed kan kun skyldes én ting, nemlig begrænset eller ingen konkurrence, og svære vilkår for kundemobiliteten.

De lave renter på boliglån har reduceret utilfredsheden med bidragssatserne, som det fremgik af den første del af årets realkredittema i den seneste udgave af Økonomisk Ugebrev Finans. Men de danske boligejere har altså ikke glemt, at bidragssatserne er kunstigt høje på grund af mangelfuld konkurrence.

PASSIVE MYNDIGHEDER

I dette års survey, med 716 konkrete svar på et elektronisk spørgeskema, svarer 84 pct., at det er vigtigt, at myndighederne skaber bedre grundlag for priskonkurrence. Til et andet spørgsmål svarer 71 pct., at de ikke synes, myndighederne gør nok for at skabe et mere effektivt marked med effektiv priskonkurrence.

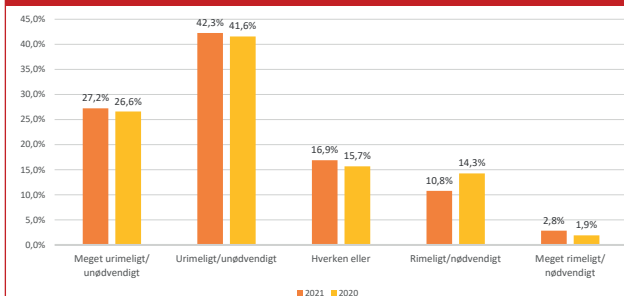
I kommentarerne hedder det bl.a., at "politikkerne er konfliktsky og gør intet ved problemet." "Markedet skulle jo egentlig kunne klare det selv. Men jeg tror også, at der er for meget konsensus i Danmark på både realkredit og banker, så virksomhederne agerer lidt for ens." "Realkrediten må adskilles fra bankerne igen og operere selvstændigt som selvejede institutioner." "Fri konkurrence er grundstenen i at kunne opretholde et kapitalistisk system."

Videre hedder det i kommentarerne: "Man holder løbende fætter- og kusinefester i Finanstilsynet med den sektor, man er sat i verden for at regulere, og rekrutterer velvilligt hinandens medarbejdere, hvorfor der hersker indavl i en sektor, som i mange år jo har gjort, som det har passet dem. Det er Danske Bank og øvrige kumpaner de bedste eksempler på." "Det er desværre nødvendigt med statslig indblanding. Institutterne ser ingen grund til at øge konkurrencen." Omkostninger ved at skifte er så høje, at man næsten er stavnsbundet til ét selskab."

Og videre: "Myndigheder, kreditforeninger og den finansielle sektor er sammenspiste. Kunderne har intet at skulle have sagt. Nedsættes der udvalg, er det uden deltagelse af kunder." "Erhvervsminister Simon Kollerup kunne betinge sig, at alle realkreditkunder én gang om året meddeles deres belåningsværdi, vurderingsgrundlaget, og LTV Loan To Value samt åbne prislister i forhold til LTV,

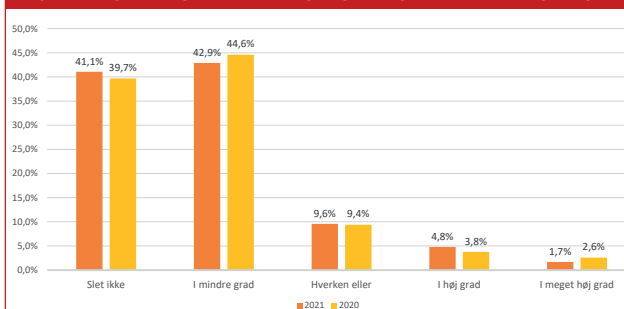
FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

HVORDAN VURDERES RIMELIGHED OG NØDVENDIGHED AF BIDRAGSSATSER?



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research
Spørgsmål: Realkreditinstitutterne har efter finanskrisen sat bidragssatserne markant op. Hvordan vurderer du rimeligheden og nødvendigheden af de forhøjede priser, du betaler til dit institut(ter)?
Antal besvarelser: 705 (2021), 421 (2020).

HVORDAN VURDERES DEN REELE KONKURRENCE I REALKREDITSEKTOREN?



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research
Spørgsmål: Institutterne har næsten parallelt gang på gang sat priserne op. I hvor høj grad vurderer du, at der er reel konkurrence i realkreditsektoren?
Antal besvarelser: 711 (2021), 426 (2020).

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

også for erhvervskunder." "Det virker ikke som et område, som politikerne vil/tør røre ved." "Danmark havde en gang for årtier siden et verdensberømt realkreditsystem. Det har de finansielle supervirksomheder ødelagt."

Om bidragssatserne hedder det b.a.: "Jeg er med på, at der i perioder har været behov for polstring. Men hvad så nu? Nu er de polstret nok, men så sætter de ikke prisen ned igen. Det er dårlig stil." "I realiteten var tabene under finanskrisen helt overvejende på erhvervsengagementet. Prisstigningerne på private kan ikke begrundes med tab på segmentet, men må ses som finansiering af tab på erhverv og/eller en mulighed for øget indtjening."

Tilsyneladende er der blandt respondenterne, der typisk er erfarne og formuende privatinvestorer, ikke den store tiltro til, at hverken Finanstilsynet, politikerne eller konkurrencemyndighederne ønsker eller kan gribe ind: "Myndighederne består af middelmådige kompetencer, der kæmper mod finanssektorens topkompetencer. Hvordan tror i det ender?" "Finanstilsynet har meget længe været en del af problemet, og politikerne har ikke indsigt- der kan måle sig med den finansielle verdens spin-kompetencer."

ANALYSER AF KONKURRENCESITUATIONEN

Som bekendt påviste Konkurrencerådet og Konkurrencestyrelsen for nogle år siden, at konkurrencen i realkreditsektoren ikke fungerede effektivt.

I den seneste redegørelse om konkurrencen i realkreditinstitutionerne fra april 2020 hedder det, at "Generelt har realkreditinstitutionerne ikke justeret deres bidragssatser og gebyrer det seneste års tid. Og realkreditinstitutionernes kunder er fortsat loyale og skifter sjældent institut."

Redegørelsen er udarbejdet i regi af Erhvervsministeriet. Selvom Konkurrencerådet tidligere har stået som afsender af skarpe konkurrence-analyser, er det altså denne gang en politisk styret udgivelse. Man kan stille spørgsmålet, om ministeriets rolle denne gang understreges, netop fordi Konkurrencerådet ikke kan stå inde for saglighed, objektivitet og konklusioner.

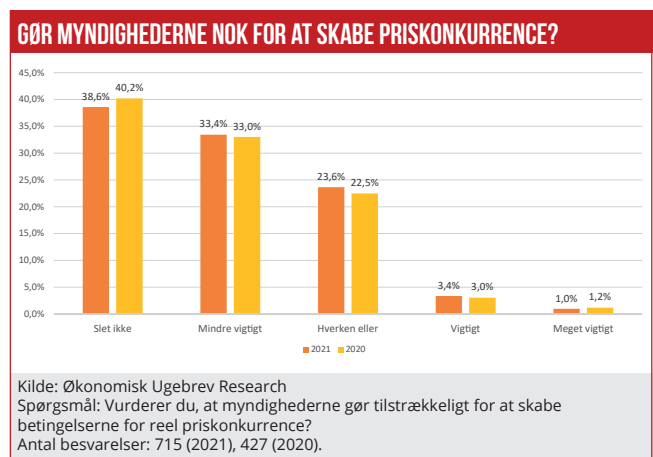
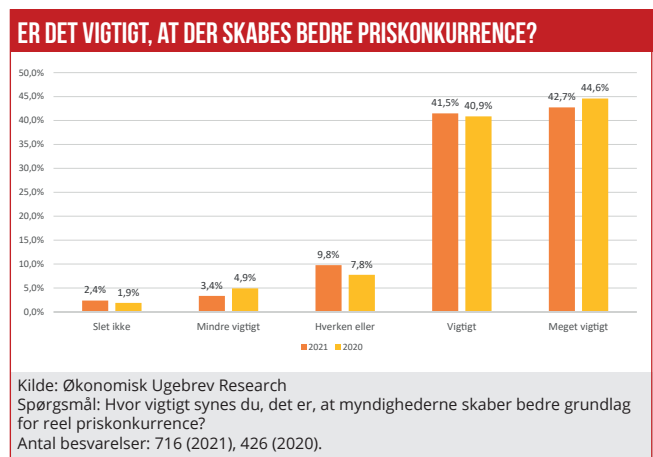
I redegørelsen hedder det, at "færre skifter realkreditinstitut, når de omlægger lån, og prisforskellen mellem institutterne er begrænset (...) I 2018 er blot 0,9 procent af realkreditinstitutionernes kunder flyttet til et konkurrerende

institut. De fleste skift skete i forbindelse med omlægning af lån, men også andelen af låntagere, der skiftede realkreditinstitut ved omlægning, er faldet markant. De udgjorde 9 procent i 2018 mod godt 22 procent i 2004."

Videre oplyses det, at "i 2018 udbetalte tre realkreditinstitutioner ca. 9 milliarder kroner i udbytte til deres ejere – svarende til cirka 70 procent af årets resultat efter skat. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens redegørelse er en opfølgning på en politisk aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra januar 2017."

I [Konkurrencerådets rapport fra august 2017](#) lød konklusionen bl.a., at "Analysen viser, at konkurrencen på realkreditmarkedet som udgangspunkt har svære vilkår. Det skyldes både en række strukturelle forhold på markedet samt i et vist omfang udformningen af reguleringen. Samtidig har forbrugerne svært ved at agere på realkreditmarkedet. En aktiv forbrugeradfærd er væsentlig i

» FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE



« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

forhold til at styrke konkurrencen på realkreditmarkedet i Danmark." Konkurrencerådet kom med en lang række anbefalinger til at styrke konkurrencen, men kun få af dem blev politisk vedtaget.

Den seneste opfølgning fra Erhvervsministeriet sidste år viser, at konkurrencesituationen ikke er blevet bedre, tværtimod. Men ministeriet konkluderer ikke noget om behovet for nye politiske initiativer: I [redegørelsen](#) hedder det blot, at det følger af den politiske aftale, at der skal fremlægges en årlig redegørelse, men altså ikke om der skal følges op med politiske initiativer, hvis der ikke sker

forbedringer af konkurrencebilledet.

Formuleringen er: "Herudover vil Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i samarbejde med Forbrugerombudsmanden en gang om året redegøre for udviklingen i bidragsatser, rentetillæg m.v. og i de markedsforhold, som institutterne agerer i. Det vil bidrage til gennemsigtighed om konkurrencen på realkreditmarkedet."

Det oplyses ikke i hvor høj grad forbrugerombudsmanden har været involveret i arbejdet med redegørelsen, som den politiske aftale ellers fremhæver.

MWL

PERSONER OVER 60 ÅR HAR STADIG SVÆRT VED AT FÅ REALKREDITLÅN

Overraskende mange boligejere over 60 år med stor friværdi får nej til belåning af friværdien. Det er til trods for, at Finanstilsynet for længst har præciseret, at der ikke gælder samme restriktive krav til indtjeningen for denne gruppe låntagere. Et stort flertal af låntagere kræver murstenslånene tilbage, viser Økonomisk Ugebrevs realkredit-survey.

TEMA

Økonomisk Ugebrevets websurvey på realkreditområdet viser, at mange låntagere stadig oplever problemer med at belåne friværdien, når de har rundet det skarpe hjørne på 60 år. Det er til trods for, at det er et område, der har været debat om, og et område, hvor både Finanstilsynet og erhvervsministeren har været på banen ad flere omgange.

Erhvervsminister Simon Kollerup skrev [i et svar](#) til Erhvervsudvalget for næsten et år siden: "Jeg er samtidig bekendt med, at der har været tilfælde, hvor nogle ældre bankkunder har oplevet en restriktiv adgang til lån, og hvor det har skyldtes en for stram fortolkning af lånereglerne. Finanstilsynet har i konkrete tilfælde i dialog med institutterne afklaret den rette fortolkning af reglerne."

AFSLAG TRODS STOR FRIVÆRDI

Han fremhævede også, at "ældres nedsparingslån ikke er omfattet af retningslinjerne fra januar 2018 for boliglån i husstande med høj gæld."

Til trods for dette viser årets survey blandt realkreditlåne- re, at det er hver syvende respondent, der har fået afslag på tillægslån, selvom friværdien er over 40 pct. af ejendommens værdi. Resultaterne er nogenlunde ens fra institut til institut

Andelen af afviste boligejere virker meget stort, og det står også i kontrast til en stor undersøgelse, Forenet Kredit fik PwC til at lave for et års tid siden. Her var det en langt mindre andel, der fik afslag.

Kommentarerne fra boliglånere, der har fået afslag, viser flere eksempler, hvor der er tale om en lav belåning. "Ejendommen var vurderet til ca. 1,9 mio. kr. Nuværende lån ca. 650.000 kr. Ønskede 400.000 kr. mere i lån, men fik afslag," lyder det fra en respondent.

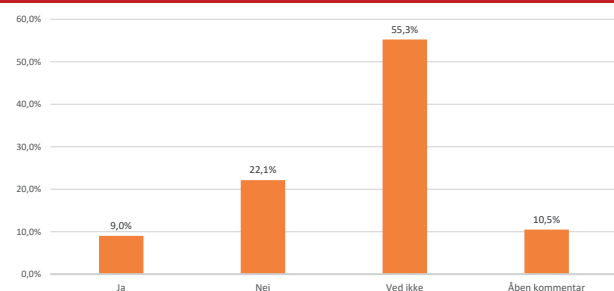
De rene tal viser altså en belåning på 34 pct., og efter den ansøgte udvidelse ville de samlede lån komme op på 66 pct. af ejendommens værdi. I vejledningerne opereres

med en grænse på 60 pct.

En anden respondent skriver: "Vi fik afslag på lån til nyt tag, selvom vi har 60 pct. i friværdi." En tredje skriver: "Jeg er 63 år, og jeg havde meget svært ved at låne 45 pct. i mit sommerhus, som er vurderet til 3,3 mio. kr., selvom jeg ikke har nogen lån i dette i forvejen og har rigtig god

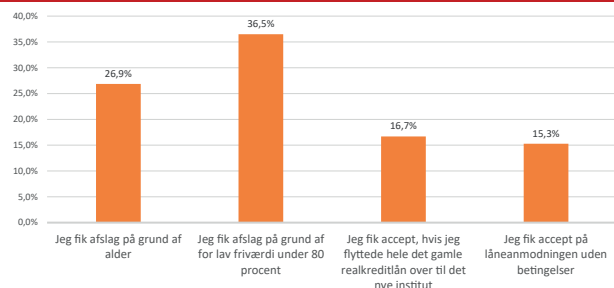
FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

STADIG STORT PROBLEM FOR ÆLDRE AT BELÅNE FRIVÆRDI



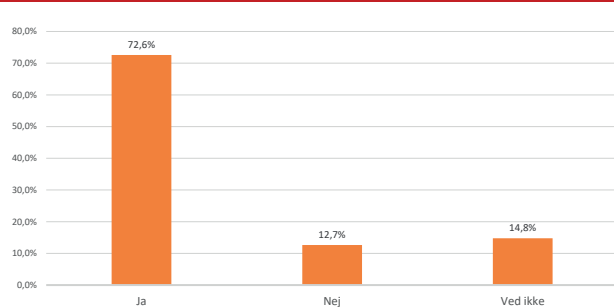
Kilde: Økonomisk Ugebrev Research
Spørgsmål: Allerede i sidste års survey klagede flere respondenter på over 60 år over, at de fik afslag på tillægslån, på trods af friværdi på mere end 40% af ejendommens værdi. Har du oplevet noget tilsvarende?
Antal besvarelser: 704 (2021).

ALDER BRUGES STADIG SOM ARGUMENT FOR AFSLAG



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research
Spørgsmål: Hvis du har forsøgt at få tillægslån i et andet realkreditinstitut end i dit institut, hvor du i dag har hovedparten af dit realkreditlån, hvad var så udfaldet af denne anmodning?
Antal besvarelser: 129 (2021).

STORT ØNSKE OM AT FÅ MURSTENSLÅN IGEN



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research
Spørgsmål: Vurderer du, at politikerne og/eller Finanstilsynet bør lempe reglerne, så tillægslån i højere grad alene baseres på pantsikkerheder i ejendommen?
Antal besvarelser: 711 (2021).

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

pensionsopsparing og pæn formue.”

Afdelingsdirektør Mikkel Høegh fra Jyske Realkredit er overrasket over de høje afslagstal i Økonomisk Ugebrevs survey: ”Det er et område, der er meget fokus på internt i institutterne, men oplevelsen af, at der er problemer, fylder ikke meget hos os. Når jeres tal alligevel er høje, tror jeg, at der kan være flere forklaringer. Jeg kan godt forestille mig, at et afslag i virkeligheden er begrundet i flere ting, som f.eks. for dårlig økonomi eller beliggenheden, men at kunden så opfatter det som om det måske alene er alderen, der er et problem,” siger Mikkel Høegh.

Herudover peger han på et andet problem, som også kan føre til afvisninger.

”Finanstilsynet siger på den ene side, at vi som institutter godt må fravige, hvis der er gode grunde til det. Men virkeligheden er så, at når de kommer på inspektion, er deres tolkning meget stram, og de slår ned på disse fravigelser,” siger Mikkel Høegh. Dermed sparkes han delvis bolden tilbage til Finanstilsynet.

RÅDGIVER SER STIGENDE PROBLEM

Realkreditrådgiver Rene Poulsen fra rådgivningsfirmaet Realkredit Råd har oplevet problemet gennem kundekontakter. ”Vi oplever i stigende omfang kunder på over 60 år, som ikke kan belåne deres friværdi, selvom de ligger under 60 procents belåning. Jeg kan være lidt usikker på, om informationen om, at der gælder lempeligere krav ved nedsparingslån og en gæld under 60 pct., er kommet helt ud i alle filialer,” siger han.

Her er Totalkreditbankerne i søgelyset, viser survey-svarene, og Økonomisk Ugebrev har derfor bedt Totalkredit oplyse, i hvor høj grad de har informeret og rådgivet Totalkreditbankerne.

Konkret er Totalkredit bedt om at svare på følgende spørgsmål:

- Hvordan kan det efter jeres vurdering være, at problemet tilsyneladende stadig er så stort?
- Har I hos Totalkredit rådgivet/informeret Totalkreditbankerne tilstrækkeligt om, at Finanstilsynet faktisk har åbnet for en mere lempelig vurdering af ældre kunder med belåning under 60 pct.?
- Vil I gøre mere for at sikre, at Totalkreditbankerne administrerer efter de udmeldinger der ligger fra Finanstilsynet og minister?

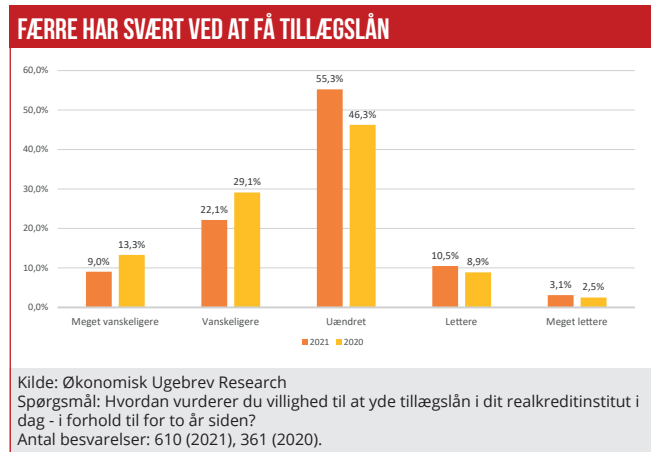
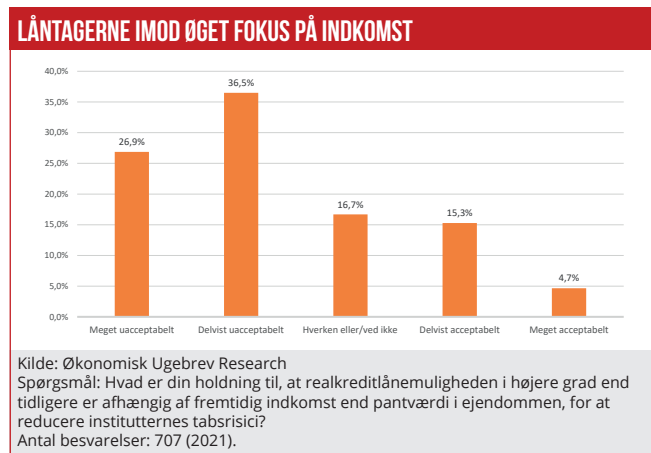
”Vi kender ikke validiteten i jeres såkaldte ”survey” og kan således ikke kommentere den,” lyder svaret fra Totalkredit.

Mens problemet med tillægslån er stort for ældre, viser surveyen, at det samlet set er blevet mindre svært at opnå tillægslån. Så når man måler på alle svarene uden at tage hensyn til alder, er der tale om en forbedring i forhold til for et år siden. Det er formentlig hjulpet på vej af fortsat stigende ejendomspriser.

Hele 63 pct. af respondenterne mener, at det er delvist eller meget uacceptabelt, at indkomstens størrelse i højere grad end tidligere spiller ind ved vurdering af långivning. Disse svar hænger tæt sammen med holdningen til at yde rene murstenslån – noget, der for år tilbage blev blokeret af EU-regler.

”Der er sket et skifte over de seneste 10-15 år, og det er kommet oven på finanskrisen. Her tillægger man den løbende økonomi større vægt på bekostning af de rene murstenslån,” siger Mikkel Høegh.

Ejlf Thomasen



LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER OG RAPPORTER

MYNDIGHEDSNYT

Har Finanstilsynet fortrudt corona-relaterede lempelser?

Sidste år ved denne tid løsnede Finanstilsynet midlertidigt på reguleringen af pengeinstitutter, for at disse skulle kunne hjælpe kunder, der var ramt af pandemien. Men noget tyder på, at tilsynet har skiftet mening – med tilbagevirkende kraft. I hvert fald [hedder det](#) om en stikprøve af Nykredits 1,5 mia. kr. store corona-relaterede nedskrivninger pr. Q2 2020: "Finanstilsynet bemærker, at de foretagne nedskrivninger er søgt allokeret til specifikke kunder. Det gør det nemmere at forholde sig til, om dækningen på forskellige segmenter er tilstrækkelig. Omvendt fører metoderne ikke til konsekvens for kundernes rating og stadielplacering. Metoderne får derfor en mindre fremtrædende rolle i risikostyring og rapportering. Finanstilsynet ser dette som en svaghed i instituttets metoder og processer, der skal opfangе forværringer som følge af de økonomiske konjunkturer. Nykredit har besluttet at indbygge den forventede økonomiske udvikling i beregningen af pit-PD i 4. kvartal 2020, hvilket får konsekvens for de statistiske nedskrivninger og stadielplaceringerne. Dette er en forbedring af metoderne."

Fejl i tre ud af fire storaktionær-meddelelser. Investorer skal meddele det, når de har købt så mange aktier i et selskab, at de sidder på mere end 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct., eller en eller to tredjedele af stemmerettighederne eller aktiekapitalen. Det lyder nemt, men det er det åbenbart ikke, viser [en undersøgelse](#) fra Finanstilsynet: "Finanstilsynet har i sin undersøgelse konstateret, at storaktionærerne i 30 pct. af indberetningerne har brugt tidligere versioner af standardformularen, som nu er forældede. Der er desuden fejl i udfyldelsen af standardformularen i 65 pct. af de indberetninger, som storaktionærer har foretaget i den seneste version af standardformularen. (...) Storaktionærerne mangler bl.a., at udfylde pkt. 3 i standardformularen om identifikationsoplysninger på storaktionæren og underskrive standardformularen."

Frist for indsendelse af årsregnskab udskydes. Erhvervsministeriet [oplyser](#): "Mange danske virksomheder har i disse måneder travlt med at få de sidste tal og punktummer sat i årsrapporterne for kalenderåret 2020, da de inden 31. maj 2021 skal indsendes til Erhvervsstyrelsen. Samtidig venter

slutafregningen for corona-kompensationsordningerne også lige om hjørnet. Derfor vil erhvervsminister Simon Kollerup fremsætte et hastelovforslag, der skal gøre det muligt at skubbe fristen for indlevering af årsrapporterne en måned til den 30. juni 2021. Det vil balancere hensynet til virksomheder og revisorer (...)" Desuden [meddeler](#) ministeriet, at et flertal i Folketinget vil give mindre virksomheder tilskud til revisionsregningen ved efterkontrol af corona-hjælp.

Rentefald slår langsomt igennem over for boligejere.

Nationalbanken vil i en række analyser sætte fokus på, hvordan negative renter har påvirket økonomien over de seneste ti år. I [den første analyse](#) ser man bl.a. på, hvor hurtigt de løbende rentenedsættelser er kommet boligejerne til gode: "Analysen viser, at det i gennemsnit har taget omtrent af 5-6 år, før en ændring i markedsrenten på ét procentpoint har ledt til en ændring på omtrent ét procentpoint i boligejernes gennemsnitsrente på fastforrentede lån. Omlægninger til lavere rente har skubbet betydeligt på, hvor hurtigt en renteændring har slået ud i boligejernes renter. Det har specielt gjort sig gældende under konverteringsbølger, som typisk finder sted i perioder efter større fald i markedsrenten. Omlægninger af fastforrentede lån har dermed understøttet transmission af de pengepolitiske renter til boligejernes budgetter."

Østre Landsret accepterede Norwegian Banks kreditvurdering.

Efter en ændring i kreditaftaleloven har kreditgivere pligt til løbende at kreditvurdere private kunder. Forsømler kan i yderste konsekvens føre til bortfald af låneaftalen, men i en principiel sag med Norwegian Bank som kreditgiver ville Østre Landsret ikke gå så langt, ifølge [domsresumeeet](#): "Efter en samlet vurdering af det oplyste om forløbet ved indgåelsen af låneaftalen og den senere forhøjelse af lånerammen – herunder de modtagne og indhentede oplysninger i form af økonomiske og personlige data i låneansøgningsskemaerne, hidtidig betalingshistorik, årsopgørelser, aktuelle lønsedler og registeroplysninger (...) finder landsretten, at der ikke foreligger sådanne omstændigheder, som kan begrunde, at låneaftalen helt eller delvist kan tilsidesættes som ugyldig (...). Landsretten finder af de samme grunde, at låneaftalen kan anvendes som fundament for udlægsforretningen."

STK

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE

INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE				
Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Medhold i familieoverdragelse til offentlig ejendomsvurdering +/- 15% (Ny)	Ejendomme	Horten	Artikel	13/04/2021
Denmark will establish two energy islands and windfarms (Ny)	ESG	DLA Piper	Artikel	13/04/2021
Onlinekursus: Offentligt ansat A-Z (Ny)	Rådgivning	Horten	Video	13/04/2021
Ny vejledning om kreditværdighedsvurderinger (Ny)	Ejendomme	Kromann Reumert	Artikel	13/04/2021
Nasdaq genintroducerer regler om notering af SPAC-selskaber på Nasdaq Copenhagen (Ny)	Finansielle markeder	Plesner	Artikel	12/04/2021
Danish Supreme Court confirms Decision on Non-compete Restriction falling outside the scope of the Act on Restrictive Employment Clauses	Ehvervs- & Ansættelsesret	Moalem Weitemeyer	Artikel	09/04/2021
ESA Publishes Joint Supervisory Statement on the Interpretation on Fund Managers' ESG Disclosure Obligations (Ny)	Finansielle markeder	Mazanti-Andersen	Artikel	08/04/2021
Whistleblowerordning	Loggivning	Horten	Artikel	09/03/2021
Lovforslag: Screening af visse udenlandske investeringer i Danmark	Investering	Horten	Artikel	09/03/2021
Nye COVID-19-regler i ansættelsesretten – hvad gælder?	Covid-19	Kromann Reumert	Artikel	08/03/2021
Nye muligheder for tildeling af medarbejderaktier med lempelig beskatning i mindre, nystartede virksomheder	Investering	DLA Piper	Artikel	08/03/2021
10 gode råd til at få karriere og familieliv til at gå op	Strategi	DLA Piper	Podcast	08/03/2021
Sundhedsministeren har aktiveret det statslige lægemiddelberedskab	Covid-19	Plesner	Artikel	05/03/2021
Post-Brexit: Information Society Services and the Ecommerce Directive	Brexit	Moalem Weitemeyer	Artkel	05/03/2021
Mazanti-Andersen advises the sellers in KKR's acquisition of equity stake in Nordic Bioscience	Rådgivning	Mazanti-Andersen	Artikel	04/03/2021
Nu bliver det et krav at registrere sine overvågningskameraer	Loggivning	Kromann Reumert	Artikel	02/03/2021

DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)

**MAZANTI-
ANDERSEN**

**KROMANN
REUMERT**

PLESNER

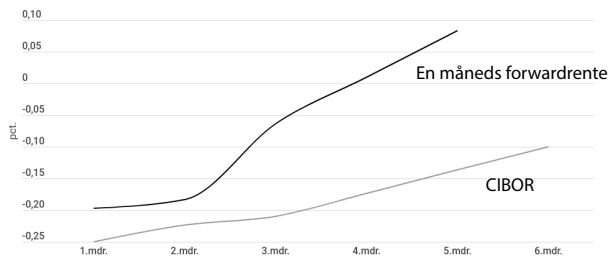


**Moalem
Weitemeyer**

HORTEN

RENTE- OG VALUTA-GRAFIKKER

GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

GRAFIK 3: FRA-SATSER

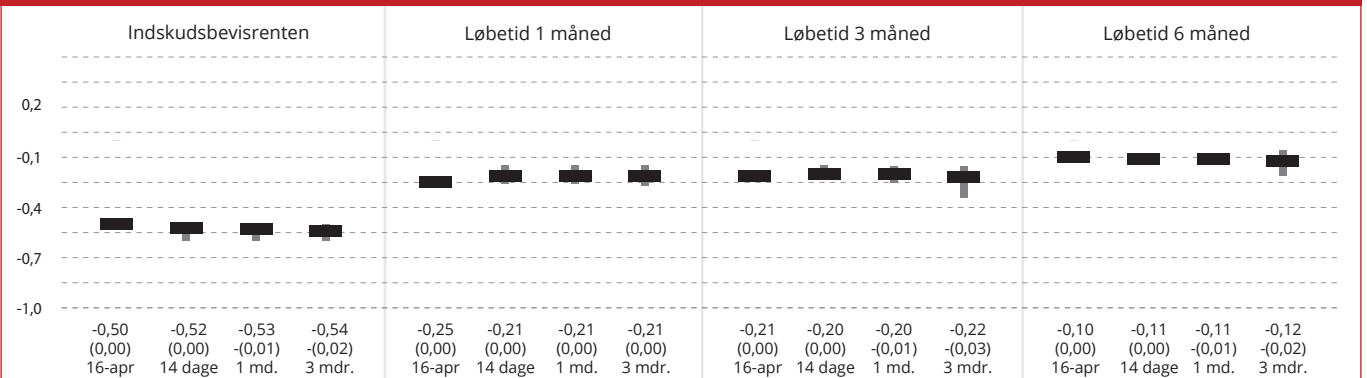
Rentesats i procent

Start	3 mdr. Bid	3 mdr. Ask
Apr 21	-0,25	-0,22
Jul 21	-0,27	-0,25
Okt 21	-0,29	-0,26
Jan 22	-0,30	-0,27

Ud for Apr 21 3 mdr. står -0,25. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,25 pct. fra Apr. 21 til Jul. 21. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,22 pct. fra Apr. 21 til Jul. 21.

Kilde: Nykredit

GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



Forklaring: Forventninger til Nationalbankens Indskudsbevis-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: Danske Markets, Handelsbanken Markets, Jyske Bank, Nykredit Markets og Sydbank

GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATS OblIGATION - LANGT SIGT

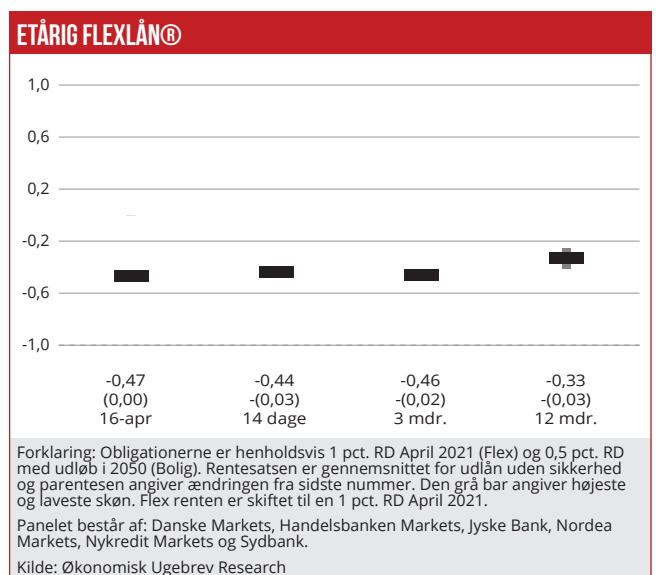
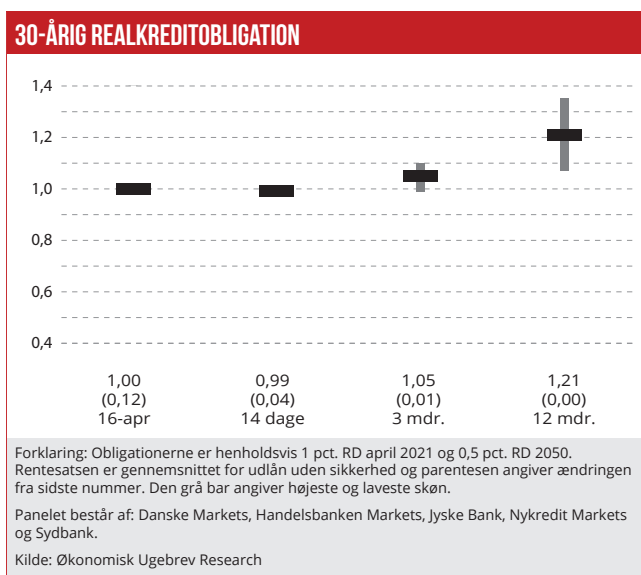
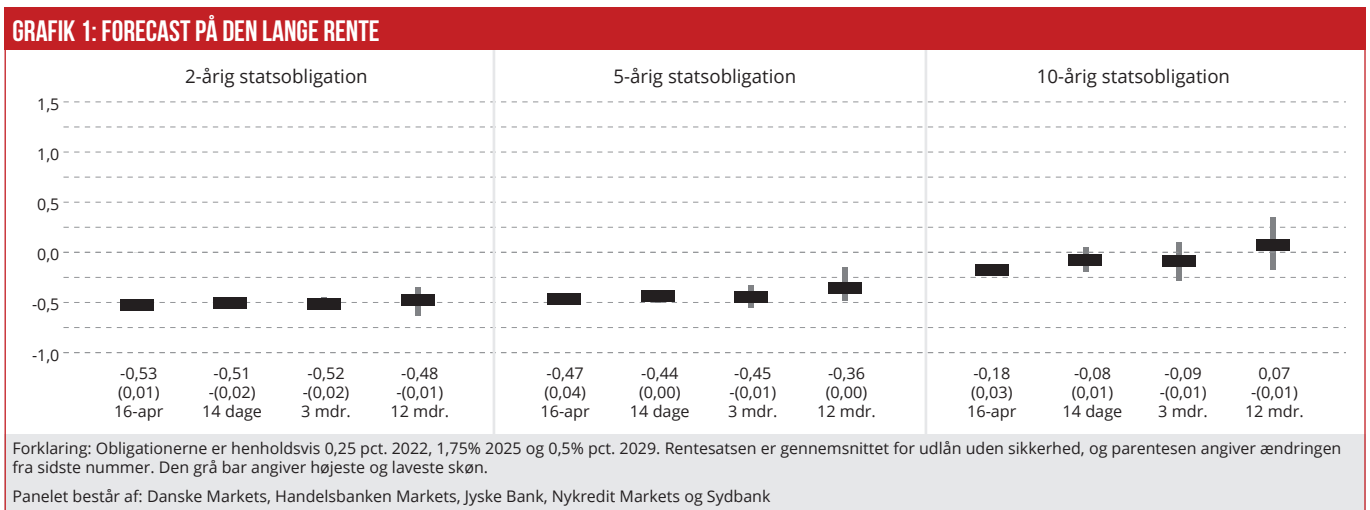
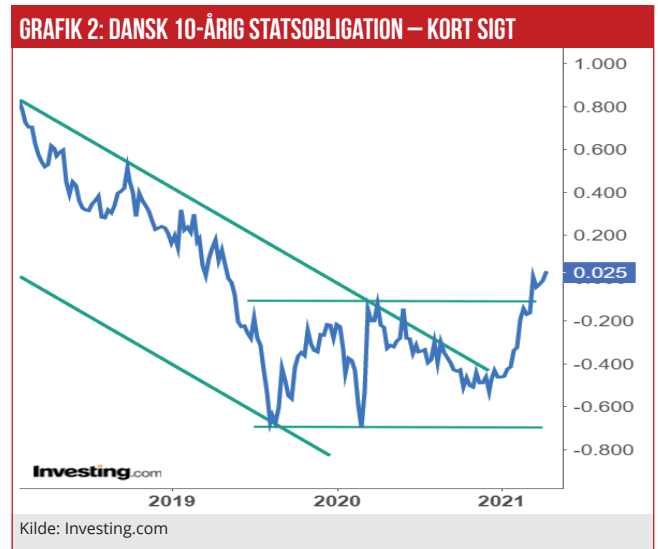


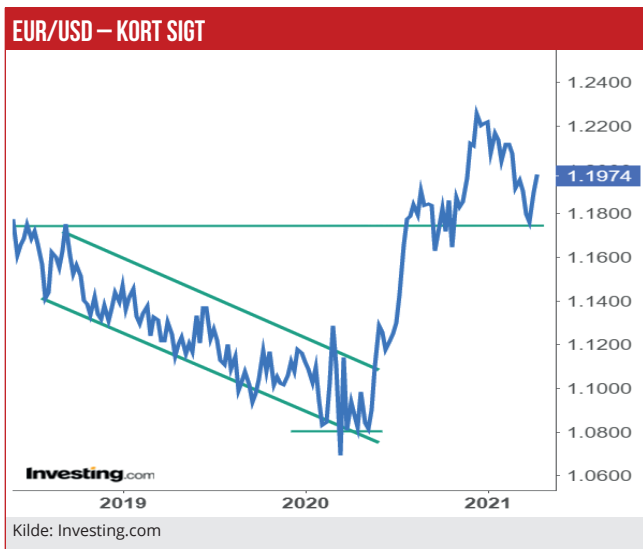
Kilde: Investing.com

GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATS OblIGATION - KORT SIGT



Kilde: Investing.com





FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

	Aktuelle kurs 16-04-2021	Forventninger til valutakurser om:			Pris inkl. 6 mdr. Inkl. termin
		1 måned	3 måneder	6 måneder	
EUR	7,44	7,44 (7,44-7,44)	7,44 (7,44-7,44)	7,44 (7,44-7,45)	7,44
GBP !	8,56	8,68 (8,56-8,75)	8,70 (8,56-8,75)	8,68 (8,53-8,86)	8,53
SEK	0,74	0,73 (0,73-0,74)	0,74 (0,73-0,74)	0,74 (0,73-0,75)	0,74
NOK !	0,74	0,74 (0,73-0,75)	0,74 (0,72-0,75)	0,74 (0,72-0,76)	0,74
CHF !	6,75	6,77 (6,7-6,88)	6,78 (6,68-7,03)	6,75 (6,63-7,03)	6,76
PLN	1,63	1,63 (1,63-1,63)	1,65 (1,65-1,65)	1,65 (1,63-1,66)	1,63
USD !!	6,21	6,25 (6,22-6,3)	6,26 (6-6,41)	6,25 (5,95-6,36)	6,18
JPY ! (X100)	5,71	5,74 (5,7-5,8)	5,77 (5,7-5,91)	5,77 (5,7-5,9)	5,70
EUR/USD !!	1,20	1,19 (1,18-1,2)	1,19 (1,16-1,24)	1,19 (1,17-1,25)	1,20

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:

- Danske Markets
- Handelsbanken Markets
- Jyske Bank
- Nykredit Markets
- Saxo Bank
- Sydbank

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 estimater fra analytikerne. Kalenderfunktionen kan findes på dette [link](#).

KOLOFON

Økonomisk Ugebrev Finans/CFO udgives af:

Økonomisk Ugebrev A/S
Forbindelsesvej 12, 2 tv.
DK-2100 København Ø
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 6.250 kr. eks. moms

For køb kontakt Sidsel Bogh
sidsel@ugebrev.dk



Ansvh. chefredaktør

Morten W. Langer

Adm. direktør

Steffen Damborg

Redaktion

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

Redigering og layout

Josephine Daniel

Grafik og research

Birk Løfqvist
Oskar Helles Olsen
Lukas Odgaard
Nicole Cherine de la Sencerie
El-Dessouky
Frederik Nyboe Lorenzen

Annoncesalg

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

ISSN 1903 - 8666