



DANSK BANKSEKTOR HAR 12.628 "FOR MANGE" ANSATTE

Er danske banker grådige, som erhvervsministeren kalder dem? Økonomisk Ugebrevs analyse viser, at minusrenter på indlån er større i Danmark end andre steder, udlånsrenterne er højere, og egenkapitalforrentningen er også højere. Med samme antal bankansatte per million indbyggere som i andre EU-lande skulle der være 12.628 færre ansatte i den danske banksektor. Forskere enige i regnestykket. Finans Danmark, med direktør Ulrik Nødgaard i spidsen, afviser, at den danske banksektor er ineffektiv.



RITZAU SCANPIX / ANNE BÆK / STF

NORDEA TABER OVER 100 MIO. PÅ SHOPPINGCENTER EFTER TVANGSAUKTION

To kapitalfonde og en storbank kunne have solgt deres fælles investering på kontrolleret vis. Men skænderierne og uenighederne mellem dem var angiveligt så store, at et kæmpe shoppingcenter røg på tvangsauktion.

Nordea, der var en af de mangeårige långivere, tabte trecifret millionbeløb.

NYHEDSANALYSER

- 03** Forbrydelse og straf, iflg. Corydon
- 04** Hård kritik af F&P efter vildledende brev til erhvervsudvalget
- 05** Nordea taber over 100 mio. på shoppingcenter efter tvangsauktion
- 06** Statsstøttede ventureselskaber kom aldrig i mål
- 07** Markant sektorrotation holder det generelle marked oppe

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

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

TEMA: KONKURRENCE I FINANSSEKTOREN

- 08** Dansk banksektor har 12.628 "for mange" ansatte
- 10** Finans Danmark: Vi har ikke lav effektivitet
- 11** Partier utilfredse med syltning af konkurrenceredegørelser
- 13** Opråb til Kollerup: Gør nu op med bankernes beskyttede marked

**KENT DAMSGAARD, DIREKTØR, F&P**

Forsikring & Pension kritiseres for at vildlede Folketinget om plusrenter på indskud: Pensionsselskabers plusrenter til virksomheder er helt uafhængig af en eventuel samtidig pensionsaftale, skriver F&P's direktør til Folketinget. Men hans egne medlemmer har fortalt noget andet til Økonomisk Ugebrev... **Side 4**

Overreagerer Bjarne Corydon på Børsens plat med hjælpepakker?: Fire medarbejdere er opsagt, fordi de har flyttet annonceindtægter tidsmæssigt. Det er en hård sanktion med tanke på det lille beløb, det handler om, og den specielle situation for et år siden... **Side 3**

Ny bog: Koblingen mellem forskere og finans lykkedes aldrig: Kun et af de fire innovationsmiljøer har hentet privat kapital til fortsat drift. De øvrige tre bliver lukket nu. En ny bog gennemgår forløbet, der illustrerer modsætninger mellem embedsmænd, forskere og finanssektor... **Side 6**

Aktiemarkedet holder stand, men der er uro under overfladen: Samlet set er fremgangen fortsat i markedet, men det dækker over en stor sektorrotation, hvor de konjunkturfølsomme aktier vinder frem på bekostning af især tech.. **Side 7**



FORBRYDELSE OG STRAF, IFLG. CORYDON

MEDIEANMELDELSE

Vores kolleger på Børsen har angiveligt snydt med den hjælpepakke, der blev stillet til rådighed for medierne for et års tid siden. Annonceindtægter er tidsmæssigt flyttet, så det statslige tilskud blev optimeret. Det må man naturligvis ikke. Men det er på ingen måde nogen stor sag. Det handler angiveligt om ca. 50.000 kr., som Børsen har fået for meget, og som virksomheden nu betaler tilbage, og det er ikke gjort for direkte personlig vinding – kun af kommercielle medarbejderes misforståede loyalitet over virksomheden.

Når sagen alligevel er blevet stor, er det fordi adm. direktør og chefredaktør Bjarne Corydon har valgt at gøre den stor. Han [beskriver forløbet](#) i sin avis, onsdag. Regner man på de tal, han oplyser, må den advokatundersøgelse, han har bestilt, have kostet på den (for advokatfirmaet) sjove side af 5 mio. kr. Hertil kommer udgifter til bl.a. bisidderne for 20 afhørte medarbejdere og fratrædelsesgodtgørelse til de fire, der nu er opsagt. Flere udgifter vil følge hos de myndigheder, som sagen nu er overdraget til, og som naturligvis må foretage sine egne undersøgelser.

Medier peger ofte anklagende mod andre, og så skal vi også tage konsekvensen, når vi selv begår fejl – herunder vise åbenhed og irettesætte, eventuelt sanktionere, de medarbejdere, der har været involveret. Men selv i det lys virker det som en voldsom overreaktion fra Corydons side. Og spørgsmålet er, om han som chef viser det samfundssind, han signalerer, eller om han tværtimod gør ondt værre og sætter et dårligt eksempel. Der er i hvert fald dybere perspektiver i sagen.

For det første er der den personalemæssige vinkel. Som man vil erindre, blev de menige medarbejdere i såvel den private som den offentlige sektor, der sidste forår påtog sig et ansvar for at få tingene til at glide, dengang hylidet. Med god grund, for uden dem var Danmark gået i stå. Men naturligvis er der faldet finker af panden her og der.

Det skal man reagere på. Men ud fra det beskrevne virker fyringerne på Børsen som en meget hård sanktion. Storsind og fleksibilitet bliver besvaret med intolerance og rethaveriskhed. Hvis det skal foregå på den måde, skal virksomheder ikke en anden gang forvente, at medarbejderne påtager sig et særligt ansvar i en særlig situation.

For det andet er der de enorme compliance-omkostninger. Som det ser ud nu, kommer udredningen af forseelserne til at koste minimum 20 gange så meget som

værdien af forseelserne. Hvis enhver hændelig fejl, der er sket i pandemiens første og nervespændte måneder, skal efterforskes med samme grundighed, venter der forbrugere og skatteydere regning, der får flere af de dyre hjælpepakker til at blegne – denne gang blot uden, at nogen er mere lykkelige i den anden ende.

Og endelig, midt i al Corydons åbenhed, mangler han at give svar på ét oplagt spørgsmål. Den kommercielle direktør er blandt de fyrede – ikke fordi han selv har gjort noget forkert, eller blot kendt til forseelserne, men fordi det i kraft af hans stilling har "været hans ansvar at sikre, at sådanne fejl ikke kunne finde sted." Ud fra det ræsonnement, hvilket ansvar står den adm. direktør så selv med?

HVIS NU VI HAVDE PENGE I NATIONALBANKEN

Danskerne skal have mulighed for at få en konto direkte i Nationalbanken. Dét synspunkt har flere politikere fra venstre side af folketings salen slået til lyd for, og det er blevet aktualiseret af diskussionen om bankernes negative renter. Flertal for forslaget er der langt fra, men det kan alligevel snart blive virkelighed, fremgår det af et tema i [The Economist](#): Flere af de store centralbanker har konkluderet, at kryptovalutaer er kommet for at blive, og så vil de også selv med på vognen.

Når vi ikke allerede har private konti i Nationalbanken, skyldes det, at vi kommer fra en verden med filialer, sparebøger og bankbøger. Det var omfattende at håndtere. Når vi har rent digitale penge, skal Nationalbanken derimod bare købe en tilstrækkeligt stor computer. Så slipper vi for bankernes evindelige gebyrer og negative renter på indlån.

Eller, vent et øjeblik. Sydbank-direktøren Karen Frøsig gav i det nu berømte interview i [Børsen](#), hvor hun opfordrede Simon Kollerup til at blive voksen, udtryk for, at bankerne ikke kunne modarbejde Nationalbankens pengepolitik. Men det kan de jo sådan set godt, og hvis konkurrenterne gør det, kan de endda blive nødt til det. Derimod kan Nationalbanken ikke selv gøre det.

Et mundheld siger, at man skal passe på med, hvad man ønsker sig, for måske får man det. Det kan meget vel blive den bitre erfaring for dem, som glæder sig til, at almindelige mennesker med en simpel økonomi kan kappe båndet til bankerne.

Sten Thorup Kristensen

HÅRD KRITIK AF F&P EFTER VILDLEDENDE BREV TIL ERHVERVSUDVALGET

Forsikring & Pension forsøger nu at berolige politikerne med, at der ikke har været interessekonflikter, når virksomheder er blevet tilbudt plusrenter fra deres ansattes firmapensioner. Men direktørens oplysninger er i strid med oplysninger fra hans medlemmer.

ANALYSE

I et brev til Folketingets Erhvervsudvalg skriver den nye direktør for brancheorganisationen Forsikring & Pension, Kent Damsgaard, at der intet er at bekymre sig om med hensyn til sammenblandingen af virksomhedernes økonomi og deres egne medarbejderes pensionsordninger. Mistanken er ellers, at pensionselskaberne er begyndt at tiltrække nye firmakunder ved at tilbyde virksomhederne plusrenter, betalt direkte fra deres egne ansattes pensionsordninger.

Meldingen fra Kent Damsgaard er dog i direkte modstrid med de svar, Økonomisk Ugebrev har indhentet hos eksempelvis AP Pension.

KALDER PÅ TRANSPARENS

I en mail har matematisk direktør Thomas Møller tidligere forklaret Økonomisk Ugebrev følgende:

”Da muligheden blev indført, var ordningen åben for alle, uanset om de var kunder i AP Pension i forvejen. Fra januar 2019 blev muligheden begrænset til at omfatte eksisterende kunder og virksomheder, der var omfattet af en obligatorisk firmapensionsaftale i AP Pension. Der var altså tale om et tilbud til eksisterende kunder, men muligheden kan være blevet nævnt i dialogen med potentielle nye kunder,” lød det i mailen.

Muligheden blev altså også nævnt over for nye kunder.

Professor Carsten Tanggaard fra Aarhus Universitet mener, at hele situationen kalder på mere transparens.

”Det er helt ubegribeligt, at myndighederne ikke griber ind. Kan de ikke det, må Folketinget lave loven om. Det her viser, at pensionselskaberne ikke skal sælge bank-lignende produkter til erhvervslivet, ligesom bankerne ikke må sælge livsforsikringsprodukter,” siger Carsten Tanggaard.

Professoren mener, det er helt forkert, når F&P forklarer, at ordningen ikke er et led i markedsføringen: ”Hvorfor så overhovedet tilbyde det? Hvorfor omfordeler selskaberne fra pensionskunderne til disse virksomhedskunder? Vil ledelsen i pensionselskaberne bare være flinke ved erhvervslivet? Eller tilgodese gode venner af huset?

Vi ved det ikke. Men vi ved, at virksomhederne bare kan trække deres penge ud, når de har lyst, eller hvis det går galt med afkastet. Det viser jo, at det her er et bankprodukt. Ikke et pensionsprodukt, hvor kundernes penge sidder fast til pensionsalderen,” siger Carsten Tanggaard.

I brevet forsikrer Kent Damsgaard sort på hvidt erhvervsudvalget om, at der ikke er foregået misbrug. Han skriver: ”Frem for alt er det vigtigt at understrege, at tilbud om forrentning af overskudslikviditet har været helt uafhængigt af, om lønmodtagerne i de pågældende virksomheder havde deres pension hos samme pensionselskab.”

STRID OM KONTORENTEN

Ugebrevet har efterfølgende præsenteret F&P for oplysninger fra AP Pension om, at det netop var et krav at flytte medarbejdernes pensioner, hvis man ville have adgang til de lukrative plusrenter. Hertil svarer nu F&P's vicedirektør Jan V. Hansen i et langt svar, som her er forkortet, at:

”Uden at gå i detaljer med de enkelte selskabers vilkår for §53A-ordninger for virksomheders og enkeltpersoners overskudslikviditet kan vi fastslå, at midlerne i gennemsnitsrenteordninger forrentes med præcis samme kontorente inden for hver enkelt rentegruppe. Det gælder uanset om pensionselskabet forvalter lønmodtagernes pensionsopsparing, virksomhedens overskudslikviditet eller begge dele. Derfor er vores konklusion fortsat helt klart, at kontorenten, som lønmodtagernes pension forrentes med, er uafhængig af, om pensionselskabet alene forvalter lønmodtagernes midler eller også forvalter selskabets overskudslikviditet i samme rentegruppe.”

Hertil forklarer Carsten Tanggaard: ”Argumentet om kontorenten er udenomssnak. Det interessante er ikke, om kontorenten er den samme. Det vigtige er, virksomhederne får en rente på et bankprodukt, der er langt over markedsrenten. Tilsvarende fordele har de andre kunder, der jo har en pensionsordning, ikke,” siger han.

Hos Enhedslisten er erhvervsordfører Victoria Velasquez ikke imponeret over F&P. ”Lobbyorganisationen kan jo ikke klandres for at være inkompetente. I bedste fald må de være fagligt misinformede. Men det ændrer ikke på det beklagelige og sagligt set korrektionsværdige i, at de vildleder udvalget,” siger hun.

Carsten Vitoft

NORDEA TABER OVER 100 MIO. PÅ SHOPPINGCENTER EFTER TVANGSAUKTION

To kapitalfonde og en storbank kunne have solgt deres fælles investering på kontrolleret vis. Men skændrierne mellem dem var angiveligt så store, at et kæmpe shoppingcenter røg på tvangsauktion.

ANALYSE

Den tidligere så succesfulde ejendomsinvestor, kapitalfonden Solstra, der står bag milliardstore ejendomshandler i Ørestaden, som hotellet Bella Sky, er kommet galt afsted med det ottendestørste butikscenter i hovedstaden – Kronen. Centret i Vanløse røg på tvangsauktion, der blev afholdt i retten på Frederiksberg 29. april 2021, og salgspriisen var flere hundrede mio. kr. under vurderingsprisen.

Solstra står dog langt fra alene med tabet. Kapitalfonden Tristan må angiveligt bide et endnu større stykke af det sure æble, mens Nordea Kredit sidder tilbage med det afpillede skrog, og banken må nu og her konstatere et tab på mere end 100 mio. kr., viser dokumenter, Økonomisk Ugebrev er i besiddelse af.

PRIS LANGT OVER BUDGETTET

Skylden kan ikke hældes i COVID-19-gryden, da centret var nøglefærdigt, inden dén gryde blev sat i kog. Ved åbningen gik brandalarmen, så kunderne for en stund måtte sættes på gaden 17. oktober 2017, da tidligere overborgmester Frank Jensen klippede snoren.

Det var dog næppe en direkte advarsel. Længe før dørene blev slået op, stod det klart for såvel ejerne som for storbanken, at det, der skulle have kostet 750 mio. kr., endte med at koste cirka 1,3 mia. kr. Nordea ønsker ikke at kommentere på, hvorfor det er gået så galt, at det kom til en tvangsauktion i stedet for et kontrolleret salg. Banken henviser til, at der er tale om et kundeforhold, banken ikke må udtale sig om.

Det har heller ikke været muligt at få en kommentar fra Tristan, der endte med at eje 90 pct. af Kronen. Men forløbet viser, at kapitalfondene længe troede på ideen om et succesrigt center.

I 2014 sagde partner i Solstra, Oscar Chron, til Vanløse Bladet: "Vi arbejder på at løfte hele projektet og skabe et spændende centrum til glæde for byen og for hele området omkring Vanløse. Udformningen af centret, sammensætningen og udbuddet af butikker og restauranter er alt

sammen gennemtænkt for at skabe nye spændende rammer for daglighandel, specialhandel, fritid og oplevelser."

Solstra har været den drivende kraft, når det kommer til udvikling og forberedelse forud for åbningen. Kapitalfonden er ikke vendt tilbage med en kommentar.

Det endte imidlertid med, at det var Tristan, der begærede tvangsauktionen – altså over sig selv. Kilder oplyser til Økonomisk Ugebrev, at fonden ikke ønskede at smide flere gode penge efter dårlige – altså mindst den halve mia. kr., de to fonde i alt skød ind i første omgang. Med købet af fundamentet for lige over 250 mio. kr. skulle centret være klar til at slå dørene op for i alt 750 mio. kr.

Et af de forhold, der kan være gået galt, er, at de to ejere fik bygget 158 lejligheder ovenpå centret for 130 mio. kr., og altså ændrede på de oprindelige planer. Ifølge dokumenter udarbejdet forud for tvangsauktionen er der skimmelsvamp i nogle af lejlighederne, så lejere er blevet genhuset. Tidligere er det fremgået af pressen, at Solstra vurderede, at lejlighederne ville få en salgsværdi på cirka 400 mio. kr.

STORE FORSKELLE I HUSLEJEN

Kronen kan være blevet til en kamp mellem Tristan og Nordea, for tilbage står, at Nordea ifølge salgsoptillingen før konkursen havde en "Fordring opgjort pr. auktionsdato" på 804 mio. kr. Og Kronen har tillige været så dårlig en forretning, at der i en længere periode ikke er blevet betalt afdrag på det trecifrede millionlån.

Den danske ejendomsvirksomhed Nordic Real Estate Partners (NREP) gav som eneste byder 680 mio. kr. for centret ved auktionen. Ifølge tvangsauktionsdokumenterne er der flere butikker, der har opsagt deres lejemål i år, hvilket kan være på grund af viruskrisen. Men NREP kommer givet også til at forklare eller justere på, at der for butikker, hvis lejemål er stort set identiske, er ganske voldsomme forskelle i huslejen. Et forhold, der blev offentligt kendt via tvangsauktionsdokumenterne.

Sagsforløbet viser, at når et stort millionprojekt kører af sporet, kan der let opstå et slagsmål om at begrænse tabet, og når der er tre store finansielle aktører inde over banen, kan det komme til at gå mere end galt. En tvangsauktion har antagelig betydet større tab for alle långiverne, end et kontrolleret salg havde gjort.

Lars Abild

STATSSTØTTEDE VENTURESELSKABER KOM ALDRIG I MÅL

Bog anmeldelse: At skabe nye højteknologiske virksomheder ud af universiteternes forskning var hovedopgaven for de såkaldte statslige innovationsmiljøer. Det lykkedes aldrig, og nu bliver de nedlagt. Fagredaktør Carsten Steno anmelder ny bog om miljøernes historie.

ANALYSE

Det var embedsmænd i Erhvervsministeriet, der i slutningen af 90'erne udtænkte ideen om, at man via små statsfinansierede ventureselskaber kunne skabe nye innovative iværksættervirksomheder ud af universiteternes forskning. Politikerne fulgte trop. Det kom der fire statsfinansierede såkaldte "innovationsmiljøer" ud af.

20 år senere, efter 1400 investeringer til 2,6 mia. kr. og et tilbageløb til staten på godt det halve, var det i realiteten også embedsmænd, der besluttede at afvikle de statslige ventureselskaber i 2019. Pengene kunne bruges bedre, mente de.

Den manglende evne til at udvikle nye højteknologiske virksomheder fra forskning er da også innovationsmiljøernes største fiasko. Det indrømmer Lars Stigel, talsmand for miljøerne og stadig direktør i Innovationsmiljøet Capnova, som nu er under afvikling. Det sker i en ny bog: "Investering i innovation og iværksætteri – erfaringer fra 20 år med innovationsmiljøer". (Forlaget Historia)

FRA FORSKNING TIL FAKTURA

Som aktør i de statslige bestræbelser på at skabe et højteknologisk iværksætttermiljø er Stigel ikke nogen uvildig iagttagere. Ikke overraskende mener han, at innovationsmiljøerne burde være bevaret. Men han erkender også i bogen, at der ikke var mange iværksættere, der kom de små statslige ventureselskaber til undsætning, da beslutningen blev truffet i Lars Løkke-regeringens sidste tid. End ikke den nyslåede forskningsminister, superiværksætteren Tommy Ahlers (V), gad omgøre beslutningen.

Universiteterne og de tilknyttede forskningsparker var gennem store dele af innovationsmiljøernes levetid omdrejningspunktet for deres investeringer. Politikerne, med daværende forskningsminister Helge Sander (V) i spidsen, talte i tide og utide om at lette vejen fra "Forskning til faktura". Og den vej skulle innovationsmiljøerne betrede.

Men det viste sig svært. For det første var forskerne ikke særligt interesserede i at kommercialisere deres ide-

er. For det andet var de midler, som de statslige ventureselskaber rådede over, for få.

For det tredje var miljøernes investorkonsulenter for uerfarne. Som Stigel skriver: "I bagklogskabens lys og ud fra et forretningsmæssigt synspunkt blev der helt sikkert startet for mange nye virksomheder på et for tidligt udviklingsstadium."

Bedre held havde innovationsmiljøerne hos de "forretningsdrevende iværksættere", som Stigel kalder dem. Her var der stor appetit på statens penge. Det var også i dette segment, private investorer fortrinsvis engagerede sig. I de 20 år, innovationsmiljøerne var aktive, med-investerede private investorer godt 15 mia. kr. i de 1400 selskaber, som blev født i miljøerne.

Hvor meget de har fået ud af deres penge, er svært at opgøre. I en rapport fra Copenhagen Economics menes de i gennemsnit at have fået en forrentning på 9 pct. Men hovedparten må have tabt store summer, eftersom der ikke er kommet mange "enhjørninge" ud af miljøerne.

Stigel selv nævner bl.a. Universal Robots, som et innovationsmiljø på Fyn oprindeligt investerede i, og som siden blev solgt til amerikanske Teradyne for 2 mia. kr.

KUN EN AF FIRE OVERLEVEDE PÅ MARKEDET

Alt i alt har det dog knebet med at få de helt store gevinster hjem. Da miljøerne blev besluttet nedlagt i 2019, kom afviklingsforretningen i udbud. Men kun innovationsmiljøerne selv ville påtage sig opgaven med at få solgt statens ejerandele bedst muligt. Blandt de fire innovationsmiljøer er det alene det DTU-baserede PreSeed, der har formået at rejse privat kapital til at fungere på markedets betingelser.

Som udenfor-stående iagttagere kan man ikke lade være at spekulere på, hvad de knap 3 mia. kr., som staten har brugt på at skabe højteknologisk universitetsiværksætteri, kunne have udrettet, hvis de var anvendt til at forbedre de markeds-mæssige rammebetingelser for iværksætteri.

Det ændrer ikke ved, at Stigels bog er et velkomment indspark i iværksætterdebatten. Ikke alt, hvad der blev gjort, var forgæves. Innovationsmiljøerne bidrog med deres aktiviteter til at udvikle det økosystem for iværksættere, som vi har i dag, og som fungerer ganske godt. Men det ville være bedre, hvis det, som i USA, i højere grad var markedet, der drev udviklingen. Vi har dygtige embedsmænd i Danmark, men kommercielle helte bliver de aldrig.

MARKANT SEKTORROTATION HOLDER DET GENERELLE MARKED OPPE

De vestlige aktiemarkeder har på det seneste været meget nervøse og urolige i kølvandet på de stigende obligationsrenter. Den tyske tiårige statsobligationsrente nærmer sig nul for første gang i to år. De europæiske aktiemarkeder har holdt utroligt godt stand, men kun på overfladen. Under dén sker fortsat en voldsom sektorrotation ud af de dyreste vækstaktier. **Chefredaktør Morten W. Langer forsøger at tegne et billede af, hvad der ligger forude.**

ANALYSE

Stigende inflation ses ofte som et onde for aktiemarkedet, fordi det øger erhvervslivets finansieringsomkostninger, og fordi det forrykker balancen mellem aktier og obligationer, når det gælder alternative afkast. Særligt for de dyreste aktier, hvor analytikerne regner de aktuelle værdiansættelser hjem på deres regneark med DCF-modeller og diskonteringsrenter, bliver regnestykket også forrykket, fordi nutidsværdien falder med stigende obligationsrenter.

På den anden side er der også en vis sammenhæng mellem stigende inflation og vækstudsigterne i den vestlige verden, og den mere solide økonomiske vækst i kølvandet på åbning af samfundene har i den grad givet vind til aktier inden for transport, industri og bankvirksomhed.

FRA DYR TIL MINDRE DYR

Skal man tegne et groft billede af, hvad der er sket de seneste måneder, er det, at de dyreste tech-baserede aktier er sat ned i pris. Men disse sektorbestemte kursfald er langt hen ad vejen blevet modsvaret af stigende kurser i andre sektorer, som ikke er så renteaafhængige, men til gengæld positivt styret af bedre konjunkturer.

Den seneste uge har vi set tredje rentestigningsbølge på de vestlige markeder, hvor statsobligationsrenten har fået endnu et løft. Den tyske tiårige statsrente er nu tæt på 0 pct. for første gang i to år, og det ser ikke ud til at slutte her.

En stribe centrale råvarepriser og transportpriser fortsætter med at stige, og det er stadigt færre, der tror på den amerikanske centralbanks udsagn om, at inflationen er kortsigtet og transitorisk, en følge af en genåbningsfest i makroøkonomien. Den amerikanske [forwardinflation](#) er aktuelt på det højeste niveau i seks år. Og det vil sandsynligvis kræve en vending i forwardinflationen, hvis der skal skabes

ny ro på de finansielle markeder.

Og det kan faktisk godt være, at det er på vej. De seneste uger har vi set de første indikationer på en top i både tørlastraterne, [Baltic Dry Bulk indeks](#), og i de globale priser på [landbrugsråvarer](#), som ellers er tordnet i vejret i år. Så det er alligevel ikke sikkert, at inflationen vokser ind i himlen. Men det er i hvert fald noget, man som investor skal holde godt øje med.

Som investor kan det være værd at holde øje med eksempelvis de store danske clean energy-aktier, Vestas og Ørsted. Siden årsskiftet er begge aktier blevet sat meget ned i kurs, dels på grund af generelle [kursfald i clean energy](#), og dels fordi analytikerne for begge selskaber har nedjusteret deres estimer for årets overskud en hel del. Begge aktier må dog anses for at blive langsigtede vindere, da fokus på klima og CO2-neutralitet fortsat vil være der, og muligvis endnu mere end i dag. Spørgsmålet for os er, hvornår der er tale om et optimalt købstidspunkt.

ØGET AKTIVITET I BANKER

For de store aktier i det europæiske Stoxx 600-indeks har de seneste måneders vindere være industri, transport og banker. Alene de stigende obligationsrenter er godt for bankernes indtjeningsbillede, og bedre konjunkturer forude vil også varsle øget aktivitet og vigende udlånstab. Nogle af årets største vindere er de danske provinsbanker, som både er blevet løftet af bedre markedsudsigter og af en tendens til mere konsolidering i sektoren, end vi har set i mange år.

Der kan ligge store gevinster for aktionærene hos både de købende og de sælgende banker, på grund af meget store synergier ved sammenlægninger. Så det er et win-win-game. Store kursstigninger har der i år været hos bl.a. Sydbank, Jyske Bank, Sparekassen Sjælland-Fyn, Møns Bank, Nordfyns Bank og Danske Andelskassers Bank.

For transportaktierne har det været en ren fest, bl.a. på grund af flaskehalse i den globale logistik, og dette ses da også som et forbigående fænomen, som vil tage toppen af priserne i slutningen af året eller starten af næste år.

For de fleste europæiske aktiemarkeder har 2021 indtil nu været en fest. Når det danske aktieindeks kun ligger på plus 5 pct., skyldes det i høj grad den tunge vægtning med aktier inden for life science.

DANSK BANKSEKTOR HAR 12.628 "FOR MANGE" ANSATTE

Er danske banker grådige, som erhvervsministeren kalder dem? Svaret svæver i vinden. Økonomisk Ugebrev går nu et spadestik dybere. En analyse af data for bankerne i Danmark og andre EU-lande viser flere opsigtsvækkende ting: Minusrenter på indlån er større herhjemme end andre steder, udlånsrenterne er højere, og egenkapitalforrentningen er også højere. Og så er sektoren under ét ekstremt ineffektiv: Med samme effektivitet som i et gennemsnit af ni EU-lande skulle der være 12.628 færre ansatte i den danske banksektor.

TEMA

Meget tyder på, at bankernes stærke udfald mod erhvervsminister Simon Kollerups kritik af bankernes minusrenter på indlån nu rammer tilbage på dem selv, som en boomerang. Bankerne, og endda Nationalbanken, har tordnet mod, at ministeren har blandet sig i prisdannelsen i banksektoren, selvom erhvervsministeren faktisk er ansvarlig for finanssektorens ve og vel. Men også for at sikre nogenlunde effektiv konkurrence.

Økonomisk Ugebrevs kortlægning af forholdene i Danmark sammenlignet med andre EU-lande viser, at den danske banksektor i mange henseender er "anderledes". Groft sagt viser tallene fra Danmarks Nationalbank, EU, den europæiske centralbank ECB og de europæiske bankforeninger, EBA og EBF, at de danske banker har taget meget høje priser, at de har højere omkostninger, og at de har et afkast i den høje ende. Men også at der er ekstremt mange ansatte per million indbygger i forhold til andre EU-lande.

UFORSTÅELIGT MANGE ANSATTE

Faktisk skulle sektoren samlet set skære 12.628 fuldtidsansatte, svarende til 31 pct. af de i alt 44.000 ansatte, for at komme på niveau med de øvrige EU-lande. Økonomisk Ugebrev har på baggrund af data fra Folketinget og EBF, European Banking Federation, beregnet, at der i Sverige er 54 pct. færre bankansatte per million indbygger end i Danmark, og i Norge er det tilsvarende tal 36 pct.

Blandt de ni EU-lande, som vi typisk sammenligner os med, kommer kun Tyskland, op på næsten samme niveau som Danmark, som det fremgår af tabellen.

"Jeg har i en tidligere artikel i Finans/Invest påvist, at personaleomkostningerne i den danske banksektor er mellem 25 og 35 pct. for høje. Grundlæggende er det uforståeligt

med så mange ansatte i bankerne, når vi alle sammen klarer de fleste transaktioner via netbanken," siger lektor emeritus Johannes Raaballe fra Århus Universitet, som er en af de mest indsigtfulde bankeeksperter i landet.

Han påpeger, at de høje omkostninger ikke kun skyldes mange ansatte: "Hovedparten af banksektorens omkostninger er jo lønninger, og det øger også omkostningerne meget i sektoren, at lønningerne er relativt høje. En gennemsnitlig fuldtidsansat i banksektoren tjener stort set lige så meget som en universitetsprofessor."

I en europæisk sammenligning er danske banker, trods de høje omkostninger, alligevel set under ét mere lønsomme end de fleste andre EU-landes banker, viser data fra den europæiske centralbank ECB, der hvert kvartal fremlægger nøgletal for bankernes forretning af egenkapitalen, der opfattes som et centralt målepunkt for bankernes indtjeningsevne.

BEDRE FORRENTNING END HOS NABOER

Ifølge [ECB's data](#) præsterede den danske banksektor i 2019 en forrentning af egenkapitalen på 8,7 pct., i forhold til EU-gennemsnittet på 5,4 pct. Den tyske banksektor leverede kun 1,7 pct. i afkast, og de finske banker 4,9 pct.

Året før, i 2018, var billedet nogenlunde det samme: Den danske banksektor præsterede en egenkapitalforrentning til 8,0 pct., mod EU-gennemsnittet på 6,1 pct. Også her kom tyske banker svagt ud med 2,0 pct. i afkast, mens finske banker præsterede som de danske banker.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

| ANSATTE I BANKERNE - DANMARK VS. EU | | | | |
|-------------------------------------|------------------|----------------------------|-----------------------------------|----------------|
| Land | Indbyggere, mio. | Antal bankansatte, tusinde | Bankansatte pr. tusind indbyggere | Forskel*, pct. |
| Tyskland | 83,2 | 579 | 7,0 | -1,3 |
| Sverige | 10,3 | 34 | 3,3 | -54,0 |
| Norge | 5,3 | 24 | 4,5 | -36,0 |
| Danmark | 5,8 | 41 | 7,1 | - |
| Frankrig | 67,1 | 399 | 6,0 | -15,8 |
| Irland | 5,0 | 28 | 5,5 | -21,6 |
| Belgien | 11,6 | 50 | 4,4 | -38,1 |
| Holland | 17,4 | 70 | 4,0 | -43,1 |
| UK | 67,0 | 344 | 5,1 | -27,4 |
| Polen | 38,0 | 161 | 4,2 | -40,1 |

Kilde: Folketinget og European Banking Federation
 Note: *Bankansatte pr. indbygger målt i forhold til Danmark

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Med andre ord leverer den danske banksektor overordnet set bedre forrentning af egenkapitalen end bankerne i mange andre EU-lande, på trods af et højt omkostningsniveau.

De høje omkostninger bekræftes også af en opgørelse fra EBA, den europæiske bankforening, der viser, at danske banker, sammen med de tyske, har nogle af de højeste omkostningsprocenter: Danske banker har omkostninger svarende til knap 80 øre for hver krone i indtægter. Finanstilsynets opgørelse viser en lavere omkostningsprocent.

Men de danske omkostningsnøgletal er stadig markant højere end eksempelvis Norge, hvor der er 38 øre i omkostninger per indtægtskrone, og Sverige med 54 øre, med et europæisk gennemsnit på 67 øre.

”Det må undre, at den danske banksektor har højere omkostninger end i Sverige og Norge, som jo har betydeligt større geografisk udbredelse end i Danmark. Og derfor skal bankerne dække et markant større geografisk område,” siger pensioneret professor Finn Østrup, som gennem flere årtier har forsket og skrevet bøger om banksektoren.

Den høje omkostningsprocent i en international sammenligning er overraskende, da de nordiske banker ses som nogle af de mest digitaliserede i verden.

Den højere omkostningsprocent kan heller ikke forklares med markant lavere priser end i andre EU-lande. [Data fra Nationalbanken og ECB](#) viser, at de danske banker generelt har højere udlånsrenter og større minusrenter på indlån, end andre landes banker har. Nationalbankens tal viser, at erhvervsvirksomheder (ikke-finansielle selskaber) i gennemsnit betaler en udlånsmarginale på 2,06 pct. i marts 2021. Tilsvarende data fra EU for eurolandene viser, at erhvervslivet i gennemsnit betaler en lånerente på 1,11 pct., med eksempelvis Finland på 1,33 pct. og Tyskland på 1,17 pct. for store erhvervsvirksomheder. Altså en del lavere end i Danmark.

HØJ UDLÅNSMARGINAL

For små virksomheders låntagning, som typisk kun udgør 10-20 pct. af sektorens samlede udlån, er udlånsmarginale 1,92 pct. i eurolandene, bl.a. 1,62 pct. i Frankrig og Spanien og 1,83 pct. i Tyskland. Nationalbankens tal viser også, at danske bankers nye, små erhvervsudlån (på under 2 mio. kr.) koster en lånerente på ca. 2,4-2,6 pct., altså en del

højere end EU-gennemsnittet. Tallene mudres en smule af, at der i de danske data kan indgå realkreditudlån.

Men bundlinjen er altså, at danske bankers bruttoindtægter på udlån alt andet lige er højere end hos de europæiske banker. Hertil kommer, at de danske banker også tjener mere på minusrenter på indlån end andre europæiske banker. For private husholdninger er den gennemsnitlige indlånsrente i Danmark minus 0,03 pct., mens den i EU som helhed er plus 0,18 pct. på anfordring.

For erhverv er den gennemsnitlige indlånsrente i EU minus 0,11 pct. på anfordring, bl.a. minus 0,12 pct. i Tyskland og plus 0,02 pct. i Finland. Men EU-gennemsnittet er plus 0,18 pct. for binding på ét år. Herhjemme har bankerne en gennemsnitlig indlånsrente på erhverv på minus 0,46 pct., viser Nationalbankens tal. Danske virksomheder rammes altså meget hårdere af minusrenter end virksomheder i det øvrige EU.

”Overordnet tegner der sig et billede af, at de danske bankers høje omkostninger smitter direkte af på de priser, private danskere og virksomhederne betaler for lån i banken. I sidste ende tegner der sig et billede af mangelfuld konkurrence i banksektoren,” siger Johanns Raaballe.

BEHOV FOR RATIONALISERING

Finn Østrup er enig: ”Bankernes omkostninger er højere end i udlandet, og det er deres afkast også. I sidste ende kan det kun skyldes svag konkurrence. Og skal der for alvor gøres noget ved det, så kræver det, at bankerne gennem øget konkurrence bliver mere effektive, eksempelvis gennem mere strukturrationalisering og innovation.”

I [den seneste udmelding](#) fra brancheforeningen Finans Danmark i debatten om negative indlånsrenter oplyses det, at det private indlån på ca. 1000 mia. kr. koster minus en halv pct., svarende til en halv mia. kr. årligt i omkostninger. Umiddelbart ser det derfor ud til, at Finans Danmark kun ser indlån som en omkostning, uden at tage hensyn til, at det meste af indlånet jo givet likviditet til udlån til andre kunder.

Læs også [svar](#) fra Finans Danmarks adm. direktør Ulrik Nødgaard på spørgsmål fra Økonomisk Ugebrev, baseret på denne analyse.

MWL

FINANS DANMARK: VI HAR IKKE LAV EFFEKTIVITET

Økonomisk Ugebrev har fremsendt en stribe spørgsmål til Ulrik Nødgaard fra Finans Danmark. Han har ladet cheføkonom Niels Arne Dam udarbejde svar, som vi her bringer. Finans Danmark skriver bl.a. omkring minusrenter, at indlån skal ses som en isoleret forretning, uagtet af hovedparten af indlånerne udlånes igen til høje udlånsrenter.

TEMA

ØU: Ifølge tal for EBF har den danske banksektor 7,1 fuldtidsansat i banksektoren per tusinde indbyggere. Det er ca. 30 pct. flere end et gennemsnit af ni EU-lande, og 54 pct.

FD: "Ligesom UK og Holland har Danmark en relativt stor finansiel sektor. På udlånssiden har vi f.eks. realkredit, som er en effektiv og billig finansieringsform, og bl.a. derfor har vi et relativt stort udlån set i forhold til landets størrelse. På aktivsiden har vi en meget stor pensionsformue, så danske bankers afdelinger for formueforvaltning er relativt store internationalt set, men de leverer også en del "eksport", hvor danske formueforvaltere forvalter udenlandske midler. For at tage sådanne landespecifikke forskelle i betragtning, måles effektiviteten i banksektoren ofte som driftsudgifter set i forhold til de samlede aktiver. Her ligger Danmark lavest blandt EU-15-landene, f.eks. i Nationalbankens seneste analyse af effektiviteten i banksektoren fra 2013. I forhold til mængden af udlån i sektoren er der heller ikke specielt mange ansatte i den danske banksektor. Desuden har vi relativt mange forskellige banker i Danmark"

Er den lave effektivitet i den danske banksektor en af grundene til, at de danske banker bliver nødt til at tage betydeligt højere minusrenter på indlån end gennemsnittet af andre EU-lande, jævnfør data fra ECB og Nationalbanken?

"Det handler ikke om effektivitet. Nationalbanken var den første centralbank, som indførte negative renter. Derfor har de danske banker været presset af negative renter i længere tid. Desuden friholder ECB eurolandenes banker for negative renter på en væsentlig del af deres indskud. Det gør Nationalbanken ikke. Derfor har de danske banker været nødt til at rykke først med negative renter over for kunderne. De negative renter er snarere et symptom på en sund konkurrence, hvor danske banker opererer med relativt lave marginer og overskud, så de ikke har råd til at blive ved med at tabe penge på deres indlånsforretning."

Samme statistik fra ECB viser, at danske banker udlånsmarginale også er betydeligt højere, både for erhverv og private, end gennemsnittet af andre EU-lande.

"Når danske banker har relativt højere udlånsmarginale på forskellige former for bankudlån, skyldes det især dansk realkredit, som er et af de absolut billigste boligfinansieringssystemer i EU. Men det medfører også, at danske husholdninger og erhverv finansierer så meget som muligt af deres gæld via realkreditsystemet. Danske realkreditudlån udgør omkring 70 pct. af det totale udlån fra banker og realkreditinstitutter i Danmark.

Det betyder, at bankerne så at sige sidder tilbage med en portefølje af relativt usikre lån, hvor pantet er efterstillet eller har lavere kvalitet, og hvor risikoen alt andet lige er højere end i andre EU-lande. Desuden er Danmark kendetegnet ved mange SMV'er, hvor risikoen er større end hos store virksomheder.

Ofte sammenligner man de totale rentemarginale på alt udlån. Ser vi på nettorenteindtægter i forhold til totale udlån, ligger Danmark med de absolut laveste renteindtægter."

Er de relativt højere priser forklaringen på, at den danske banksektor præsterer en forrentning af egenkapitalen, som ligger i den absolut høje ende af andre EU-landes banksektorer?

"Set på de totale udlån ligger Danmark med de laveste rentemarginale i EU. Så det kan vanskeligt være forklaringen. Den centrale pointe er, at danske bankers forrentning ligger lavt i forhold til det øvrige erhvervsliv i Danmark og i forhold til banker i de nordiske lande. At bankerne i Sydeuropa så har endnu større vanskeligheder med at levere et markedskonformt afkast, løser ikke de danske bankers udfordringer."

I jeres undersøgelse af omkostningerne på indlånskonti skriver I, at for private indlån på ca. 1000 mia. kr. er omkostningerne 0,5 pct. = 5 mia. kr.

I her taget højde for, at hovedparten af disse indlån er udlånt til kunder, med en udlånsmarginal på 3-4 pct.? Er det korrekt forstået, at kun en lille andel af indlånet er placeret i Nationalbanken?

"Bankers indlåns- og udlånsforretning er to separate dele. I analysen ser vi på bankernes indtjening ved at tage imod indlån, og derfor ser vi på deres indlånsmarginale på hele indlånet. Hvis vi begynder at se på, hvor meget af indlånet, der bliver placeret i udlån, ville vi så at sige sammenblende bankernes ud- og indlånsforretning."

MWL

PARTIER UTILFREDSE MED SYLTNING AF KONKURRENCEREDEGØRELSE

Kritikken i forrige udgave af Økonomisk Ugebrev af manglende handling i forhold til Konkurrencerådets forslag til at forbedre konkurrencen i finanssektoren får nu en række politikere og fagorganisationer frem på banen. Rådet har som bekendt afdækket alvorlige konkurrenceproblemer i realkredit og pensionssektoren. Fagredaktør Carsten Vitoft gennemgår sagen.

TEMA

Bølgerne er længe gået højt mellem den finansielle sektor og erhvervsminister Simon Kollerup, og nu ser det ud til, at ministeren får politisk opbakning til ikke bare at tage bankerne under kærlig behandling, men hele den finansielle sektor.

Ministeren er allerede på vej mod et opgør med svag konkurrence i den danske banksektor. Men det ser ud til, at der kan samles politisk opbakning til et opgør med hele den finansielle sektor, som også realkreditsektoren og pensionssektoren hører under.

STÆRKE UDTALELSER

Regeringens eget bagland er meget klar i holdningerne: "Vi har fra SF's side længe påpeget, at konkurrencen i den finansielle sektor ikke fungerer godt nok. Ét af problemerne er de finansielle supermarkeder, som begrænser konkurrencen og gør det vanskeligere for forbrugerne at navigere. Nu har vi heldigvis fået nedsat en arbejdsgruppe, der netop skal se på problemerne med de finansielle supermarkeder. Men det er klart, at problemerne ikke er begrænset til finansielle supermarkeder. Der er ingen tvivl om, at branchen gør et godt stykke lobbyarbejde. Lidt for godt. Det skader jo konkurrencen i sektoren, når der ikke følges op på f.eks. disse anbefalinger fra Konkurrencerådet," siger SF's Theresa Berg Andersen.

Økonomisk Ugebrev har spurgt alle de politiske partier om deres holdning til, at vigtige konkurrenceredegørelser er blevet syltet i de senere år. En kritik, der i sidst uge blev fremsat af Forbrugerrådet TÆNK og støttet af Konkurrencerådets egen formand, professor Christian Schulz fra Københavns Universitet. Hans kritik er der blevet lagt mærke til i regeringen:

"Når konkurrencerådets formand udtaler sig så stærkt, som det fremgår af jeres artikel, er der grund til, at vi lyt-

ter og forsøger at finde løsninger, som tilgodeser kunder i den finansielle sektor," lyder det fra Socialdemokratiets erhvervsordfører Orla Hav.

Hele to Konkurrenceredegørelser fra Konkurrencerådet er blevet stort set ignoreret på Christiansborg. I 2017 kom en redegørelse om realkreditsektoren, men det endte med, at kun en ud af 16 anbefalinger fra Konkurrencerådet blev udmøntet i lov. I 2019 kom redegørelsen om pensionssektoren, som ikke var mindre kritisk. Her var der over 20 konkrete anbefalinger, men her to år senere er intet sket.

Victoria Velasquez fra Enhedslisten mener, at finanssektoren er alt for dygtig til at lobbye for at få syltet konkurrenceredegørelserne.

"Der kan ikke herske tvivl om, at årsagen til, at de her rapporter trækker støv i regeringskontorerne, er velsmurt lobbyisme. Enhver, der har brugt fem minutter i officiel politik, ved, at man bliver kimet ned dagen lang af lobbyister. Og hvis der er nogen, der er effektive til at klage deres nød, er det finanssektorens felthær af jurister og brancheforeninger. Det er derfor, der ikke sker meget fra politisk hold. Og i det omfang, at der sker noget, går det så langsomt, at man risikerer at falde bagom. Det er årsagen til, at både forbrugere og erhvervsliv må tækkes med ellers velbelyste konkurrenceproblemer i finanssektoren. Jeg vil arbejde for, at Rådets stedsegrønne anbefalinger bliver rejst, bl.a. i forbindelse med Arne-aftalen, hvor styrkelse af konkurrencen på ikke mindst bankmarkedet er på dagsordenen," siger Victoria Velasquez.

LÆGMANDS-FUNKTIONEN

I denne uge udsendte erhvervsminister Simon Kollerup de længe ventede invitationer til politiske forhandlinger, der meget vel kan komme til at handle om meget mere end bankerne. Opbakningen til en opgør med svag konkurrence er til at få øje på:

"Hvis det kun var en enkelt gang, at der ikke blev lyttet til Konkurrencerådets anbefalinger, var der måske en reel god grund. Men når det er efter den ene rapport efter den anden, tegner der sig et dybt bekymrende mønster.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Sat på spidsen må det enten være fordi, rådet kommer med inkompetente anbefalinger, hvilket der ikke er nogen grund til at tro. Eller også er det, som Forbrugerrådet TÆNK siger, udtryk for, hvor meget indflydelse lobbyorganisationer har. Det her må ministeren have en særdeles god forklaring på. For ellers har man bevidst eller ubevidst frataget konkurrencerådet sin autoritet. Og det vil være helt uholdbart,” siger Uffe Elbæk fra Frie Grønne.

”Efter DF’s opfattelse bør det naturligvis være sådan, at Konkurrencerådets anbefalinger fremlægges for beslutningstagere, og at erhvervsministeren får sit departement til at ”tryk-teste” anbefalingerne. Vi som folkevalgte har nu engang en lægmands-funktion og dermed et legitimt krav på alt relevant information. Skal denne funktion virke i praksis, så må Erhvervsministeriet også sikre, at tingene kommer på bordet, og at vi får forslagene konkret drøftet. Jeg vil anbefale ministeren at skærpe den indsats i sit administrative system,” siger erhvervsordfører Hans Kristian Skibby fra Dansk Folkeparti.

SPØRGSMÅLET OM TIMING

Fra Venstre siger erhvervsordfører Torsten Schack Pedersen dog, at mange af anbefalingerne i Konkurrencerådets redegørelse om realkreditsektoren blev drøftet indgående politisk: ”Men jeg synes, mange af anbefalingerne var noget tyndbenede, og jeg synes heller ikke, at timingen lige nu er til et indgreb mod den finansielle sektor. Særligt når der fra europæisk side også bliver indført nye kapitalkrav, som belaster sektoren yderligere,” siger han.

Ministeren selv er tavs om sine planer, og da Økonomisk Ugebrev i denne uge ville høre, om han stadig arbejder på en reaktion på Konkurrencerådets anbefalinger, og hvad der er sket, svarer hans presseafdeling tilbage, at der er for travlt til at svare.

Det helt store spørgsmål lige nu er, hvor meget ministeren tør gabe over i et kommende opgør med konkurrence i den finansielle sektor.

Det vil nok åbne en del spørgsmål, hvis ministeren blot går efter bankerne, mens hans eget uafhængige organ, Konkurrencerådet, faktisk peger på, at der er mindst lige så store problemer med både pension og realkredit.

Fagbevægelsen bakker op

”Vi er helt enige i, at politikerne skal sætte sig stærkere igennem lovgivningsmæssigt på det finansielle område. Konkurrencerådets rapport fra 2019 er bare et eksempel på nødvendige anbefalinger, særligt om pensionsmæglere, som bør gennemføres,” siger sektorformand Simon Tøgersen fra HK Privat

HK Privat har særligt ønsket et opgør med praksis blandt pensionsmæglere, hvor der også har været flere sager forbi Christiansborg om mæglerens manglende uvildighed i rådgivningen. Ikke mindst pensionsmæglerne i Søderberg er under kritik. Af samme årsag ønsker Teknisk Landsforbund også, at ministeren ser bredere på konkurrencen i den finansielle sektor.

”Vi er helt enige med Forbrugerrådet i, at regeringen bør prioritere pensionsområdet. Konkurrencerådet anbefaler bl.a. et forbud mod dobbeltkasketter for mæglere og en styrkelse af uvildigheden, og det støtter vi. Vi ser gerne en regulering af, hvordan uvildige mæglere må agere. Det er helt afgørende for os, at vores medlemmers pensioner forvaltes bedst muligt. Det kræver åbenhed, gennemsigtighed og slut med dobbeltkasketter,” siger Jannik Frank Petersen, forbundsformand i Teknisk Landsforbund og medlem af FH’s forretningsudvalg.

TIDLIGERE ARTIKLER OM KONKURRENCE RÅDET



Konkurrencerådet udmanøvreres af finans-lobbyorganisationer

FINANS 15/2021 09/05/2021

Survey: Stadig store konkurrenceproblemer - myndigheder passive

FINANS 13/2021 18/04/2021

Kollerup tvinges nu til at se på konkurrencen i pensionssektoren

FINANS 34/2020 11/10/2020

Arbejdsmarkedets pensionskasser bundprop på afkast

FINANS 33/2020 04/10/2020

Arne kommer tidligt på pension, og danskerne betaler prisen for det

FINANS 27/2020 23/08/2020

OPRÅB TIL KOLLERUP: GØR NU OP MED BANKERNES BESKYTTEDE MARKED

Økonomisk Ugebrev afslører i en analyse af banksektoren i denne udgave, at der er 12.628 for mange ansatte i de danske banker, når man sammenligner med effektiviteten i den europæiske banksektor. Desuden betaler danske borgere og virksomheder mere for bankydelser end bankkunder i de fleste andre EU-lande. At danske banker samtidig kan levere nogle af de højeste afkast i Europa giver en stærk indikation af, at der er noget galt med konkurrencen. skriver Økonomisk Ugebrevs redaktører Morten A. Sørensen, Carsten Vitoft og Morten W. Langer i denne kommentar.

KOMMENTAR

I forlængelse af den politiske aftale om "ny ret til tidlig pension" og den tilhørende Arne-skat på bankerne har erhvervsminister Simon Kollerup netop indkaldt til et møde om et forestående arbejde med "at styrke konkurrencen på bankmarkedet," som det hedder i indkaldelsen. Det erfarer Økonomisk Ugebrev.

Der er da også adskillige gode grunde til at se kritisk på konkurrencen på bankmarkedet: Danske banker må beskære antallet af ansatte i bankerne med 12.628 ansatte, hvis de skal være lige så effektive som gennemsnittet af banker i det øvrige EU. Det er 31 pct. af bankernes medarbejdere. I Danmark er der en bankansat for hver 139 indbyggere, hvor gennemsnittet i Europa er 192. Samtidig har danske banker meget høje lønninger, sammenlignet med banker i det øvrige EU.

HURTIGERE TIL NEGATIVE RENTER

Grænsen for, hvornår bankerne indkræver negative renter, er lavere end i andre europæiske lande. I Tyskland er det nu almindeligt, at der hæves negativrenter på indskud på over 100.000 euro. I Danmark er grænsen nu typisk sat ned til 100.000 kr.

Bankerne konkurrerer ikke, som man gør i andre brancher. Kundevilkår og priser er meget ensartede, og bankerne justerer nærmest i takt på disse parametre. Det er særligt grelt i bankernes realkreditselskaber. I den årlige redegørelse om realkreditkonkurrence fra Erhvervsministeriet, beskrevet for nylig i Økonomisk Ugebrev, fremgår det, at konkurrencen i de seneste år kun er gået én vej: Den er blevet forringet.

Indtjeningsvenen i danske banker er bedre end det europæiske gennemsnit. Det gennemsnitlige afkast af egenkapi-

talen er 8 pct. i Danmark, mod 6,1 pct. i gennemsnit i EU og 2,4 pct. i Tyskland. Alt i alt ser det ud til, at et beskyttet marked giver danske banker mulighed for at tjene flere penge på deres kunder, end banker i andre europæiske lande gør.

De danske banker kan kort sagt være "grådige," sådan som erhvervsminister Simon Kollerup har udtrykt det. Men problemet er større og mere principielt: Manglen på effektivitet i banksektoren er dyrt for det danske samfund. Det er, som om bankerne forlanger altid at kunne tjene på både gyngerne og karrusellerne: Indlån skal ifølge Finans Danmark isoleret set være en plusforretning, uagtet at de fleste indlånskroner udlånes igen til betydeligt højere udlånsrenter.

Bankerne har flere gange modtaget garantier og hjælp fra det offentlige og er også understøttet af resten af samfundet på andre måder: Man kan jo f.eks. ikke eksistere i Danmark som virksomhed eller voksen uden at have en bankkonto. Hertil kommer et omfattende lovkompleks, og det kostbare apparat i Finanstilsynet og Nationalbank, der skal sikre bankerne. Derfor er det helt berettiget, at erhvervsministeren og andre politikere – som skatteydernes og befolkningens repræsentanter – forholder sig kritisk til sektoren.

EN SOVEPUDE

Det er på tide, at erhvervsministeren ser på bankernes konkurrence. Processen kan blive svær. Nationalbanken er på bankernes side: Direktør Lars Rohde foretrækker tilsyneladende, at bankerne tjener godt af hensyn til den finansielle stabilitet, frem for at samfundet understøttes af en mere effektiv banksektor.

Vær ikke i tvivl om, at vi synes, at det er vigtigt at have en stærk, dansk banksektor. Men slap konkurrence er en sovepude, som giver alt for høje omkostninger, alt for høje priser for danskerne og erhvervslivet – og minusrenter. Det er samlet set et stort samfundsøkonomisk problem. Det giver ikke en stærk banksektor.

Så Simon Kollerup: Det er nu, du skal vise vejen frem, for at genskabe en effektiv og innovativ finanssektor i Danmark.

Læs det fulde tema om minusrenter og konkurrencen i den finansielle sektor i søndagens udgave af Økonomisk Ugebrev Finans. Temaet gennemgår over seks sider forskellige aspekter af konkurrencen i banksektoren, i realkredit og i pensionssektoren.

LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER OG RAPPORTER

MYNDIGHEDSNYT

Lovforslag om whistleblowers forringer "sladrehan-kenes" retsstilling: I et fælles [brev](#) fra en stribe store virksomheder, bl.a. A.P. Møller-Mærsk, til Folketingets erhvervsudvalg hedder det: "Lovforslaget lægger op til, at store koncerner ikke kan etablere en fælles central whistleblowerordning, men i stedet er nødsaget til at etablere en lokal whistleblowerordning for hvert større datterselskab (dvs. med 250 eller flere ansatte). Vi mener at dette vil forringe whistleblowers retsstilling og beskyttelse i store koncerner markant. Dette vil selvsagt påvirke effektiviteten og værdien af whistleblowerordninger, da det kan afholde whistleblowere fra at stå frem. (...) Whistleblowersager kan dække et bredt spektrum (fx HR, korruption, bestikkelse, health safety and security, persondataskyttelse, konkurrenceovertrædelser, lovbrud i bredere forstand osv.). En whistleblower vil være bedre tjent med, at sager behandles af en central funktion, der er etableret til formålet, og som har de fornødne specialkompetencer, professionalisme samt ressourcer til at behandle forskelligartede sager."

121 siders advokatreddegørelse fra Bestseller om engagement i Myanmar til Folketingets erhvervsudvalg: I [advokatreddegørelsen](#) oplyses bl.a., at "Bestseller A/S ("Bestseller") er den seneste tid blevet kritiseret for sit engagement i Myanmar, hvor en del af Bestsellers tøjproduktion har fundet sted siden 2014. Efter militæret den 1. februar 2021 havde gennemført et kup og overtaget magten i landet, blev vilkårene for Bestsellers produktion så skrøbelige, at Bestseller den 19. marts besluttede, at man i en periode ikke ville lægge nye ordrer i Myanmar. EU's skærpede senere sine sanktioner over for Myanmar først den 22. marts og siden den 19. april 2021, hvor der blandt andet blev vedtaget målrettede sanktioner over for et selskab, der er centralt i varetagelsen af militærets økonomiske interesser i landet."

Evaluerings af udbudsloven: Tilladt at stille krav i konkrete udbud, men ikke til bydernes generelle politikker: I en [evaluering](#) af udbudsloven hedder det: "I rapporten belyses en række problemstillinger, som vedrører samfundshensyn. Det omfatter bl.a. anvendelsen af krav til arbejdsmiljø, miljømærker, arbejdsklausuler, lærlingeklausuler, skatteklausuler og lignende hensyn i udbud. Som det fremgår af rapporten, er sådanne klausuler i dag lovlige at benytte i udbud, såfremt de er knyttet til det konkrete indkøb. Der skal således hver gang foretages en konkret vurdering af, om et krav er knyttet til den pågældende kontrakts genstand. Det betyder, at der fx kan stilles krav om, at en konkret opgave skal udføres på en særlig klimavenlig måde, eller at de medarbejdere, som udfører opgaven på dansk grund, skal omfattes af en særlig beskyttelse osv. Omvendt kan der ikke stilles krav til virksomheders generelle politik (som ikke vedrører kontraktens genstand), så længe virksomheden efterlever reglerne og i øvrigt ikke er omfattet af de nævnte udelukkelsesgrunde."

Finanstilsynet pålægger realkreditinstitutter at ændre i prisopgørelser i lånedokumenter. Tilsynet [meddeler](#) om en ny rapport: "Finanstilsynet har undersøgt, hvordan omkostningerne ved optagelse af realkreditlån præsenteres for forbrugerne. Konklusionen er, at flere institutter skal tilpasse deres lånedokumenter, så oplysningerne og beskrivelsen i lånedokumenterne afspejler de omkostninger, der er forbundet med optagelse af det enkelte lån. Når en kunde optager et realkreditlån, så er pengene til lånet fremkommet ved, at realkreditinstitutterne har solgt obligationer i større puljer direkte til investorerne. Kunderne deltager ikke i disse værdipapirhandlinger. Derfor er det også misvisende, når kunderne bliver præsenteret for omkostningstyper, der sædvanligvis er knyttet direkte til en værdipapirhandel."

MWL/STK

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE

| INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE | | | | |
|--|----------------------|-------------------|---------|------------|
| Titel og link | Tema | Udgiver | Type | Udgivet |
| New Danish Act on Screening of Foreign Direct Investment (Ny) | Finansielle markeder | Mazanti-Andersen | Artikel | 10/05/2021 |
| Nyt fra Corporate M&A, april 2021 (Ny) | Investering | DLA Piper | Artikel | 06/05/2021 |
| Direkte tildeling i lyset af Covid-19 (Ny) | Covid-19 | Horten | Artikel | 06/05/2021 |
| New rules for the danish institute of Arbitration (Ny) | Lovgivning | Moalem Weitemeyer | Artikel | 06/05/2021 |
| Nyt lovforslag fremsat om forlængelse af fristen for indsendelse af årsrapport for 2020 (Ny) | Covid-19 | Plesner | Artikel | 05/05/2021 |
| Konkurrenceklausul over for tidligere kapitalejer opretholdt (Ny) | Regnskab & Finans | Horten | Artikel | 05/05/2021 |
| Nyt om "15 %-reglen" - Højesteret underkender Skattestyrelsen (Ny) | Ejendomme | Kromann Reumert | Artikel | 05/05/2021 |
| Folketinget vedtager investerings screeningslov | Politik | Kromann Reumert | Artikel | 04/05/2021 |
| Are you considering expanding your retail brand internationally? | Rådgivning | Plesner | Artikel | 29/04/2021 |
| Ny lov om urimlig handelspraksis i Lanbrugs- og Fødevareraftaler | Lovgivning | Horten | Artikel | 26/04/2021 |
| Non-Fungible Tokens – ny finansieringsmetode? | Finansielle markeder | DLA Piper | Artikel | 26/04/2021 |
| Lovforslag om udskydelse af fristen for indberetning af årsrapporter for 2020 | Covid-19 | Mazanti-Andersen | Artikel | 23/04/2021 |
| Covid-19 Loans and the Responsibility of the Board | Covid-19 | Moalem Weitemeyer | Artikel | 22/04/2021 |
| Webinar: Nørderi over lokaleudleje | Rådgivning | Horten | Webinar | 20/04/2021 |
| Er du ajour med de seneste ændringer for genåbningen? | Covid-19 | Kromann Reumert | Artikel | 20/04/2021 |
| Lovforslag om udskydelse af fristen for indberetning af årsrapporter for 2020 | Covid-19 | Mazanti-Andersen | Artikel | 19/04/2021 |

DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)

**MAZANTI—
ANDERSEN**

**KROMANN
REUMERT**

PLESNER

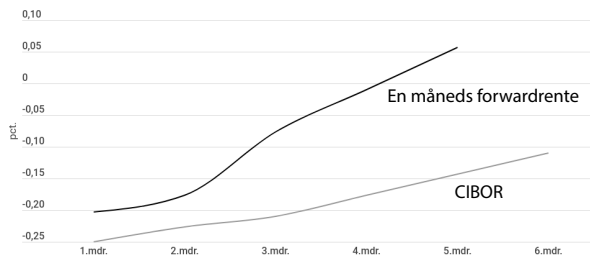


**Moalem
Weitemeyer**

HORTEN

RENTE- OG VALUTA-GRAFIKKER

GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



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

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

GRAFIK 3: FRA-SATSER

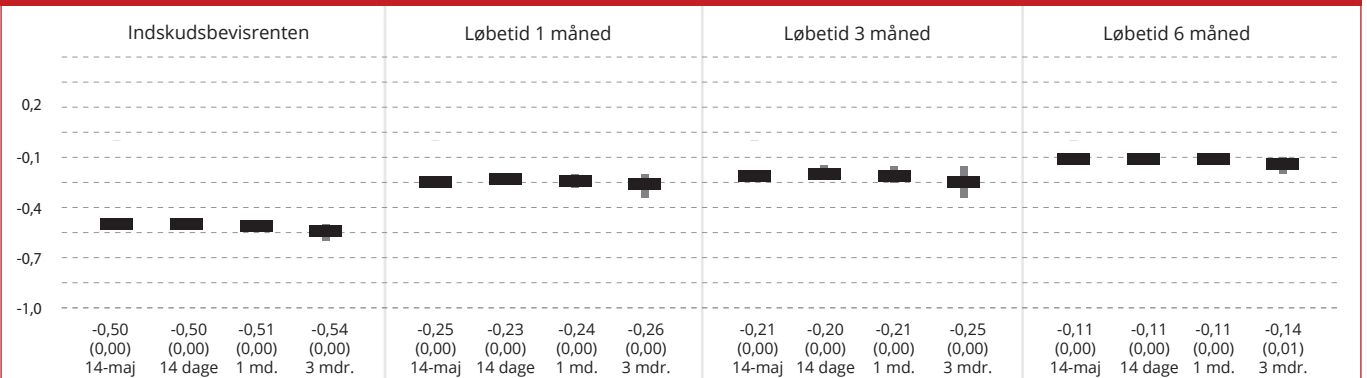
Rentesats i procent

| Start | 3 mdr. Bid | 3 mdr. Ask |
|--------|------------|------------|
| Jun 21 | -0,26 | -0,23 |
| Sep 21 | -0,29 | -0,23 |
| Dec 21 | -0,29 | -0,25 |
| Mar 22 | -0,28 | -0,22 |

Ud for Jun 21 3 mdr. står -0,26. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,26 pct. fra Jun. 21 til Sep. 21. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,23 pct. fra Jun. 21 til Sep. 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

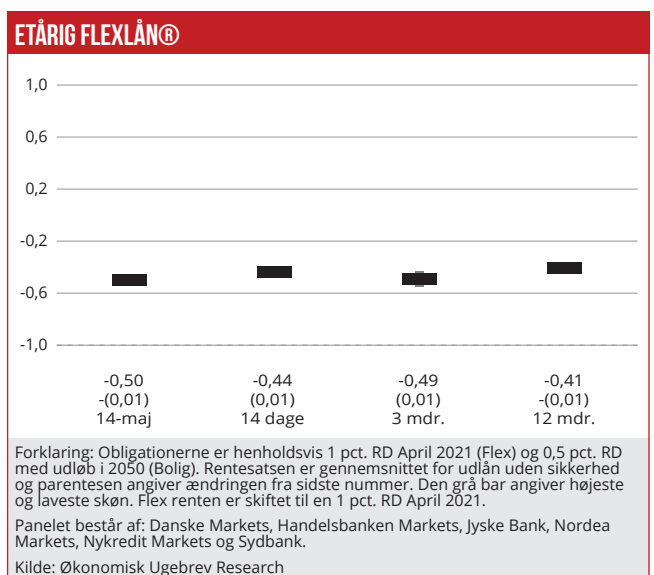
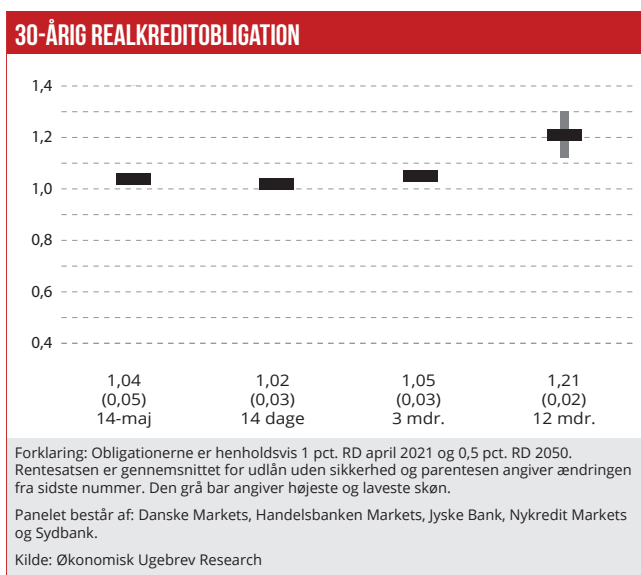
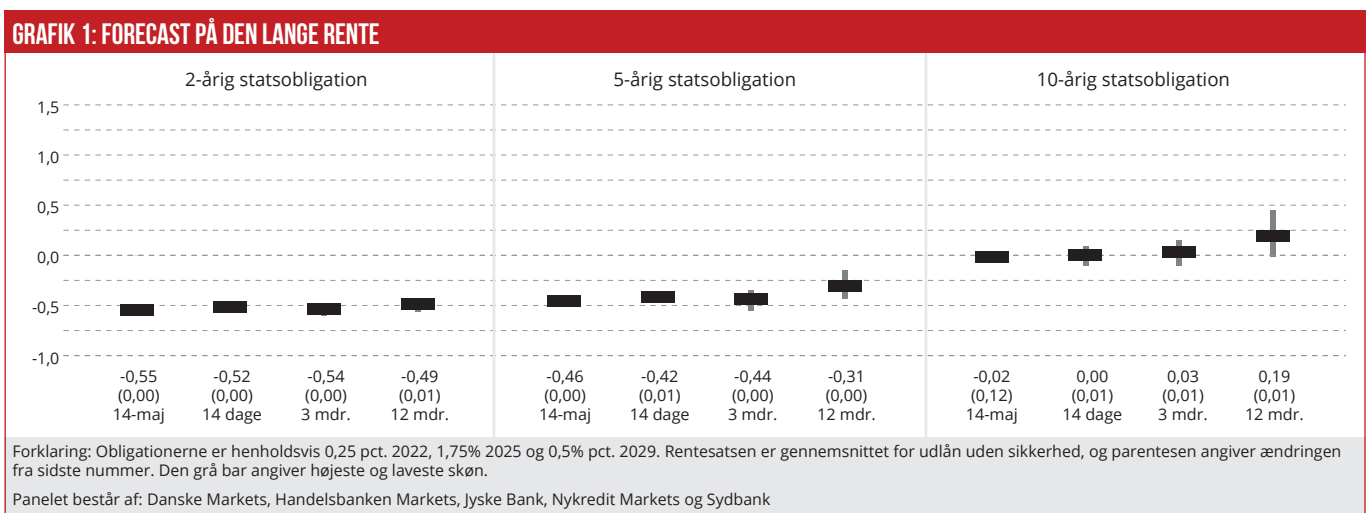
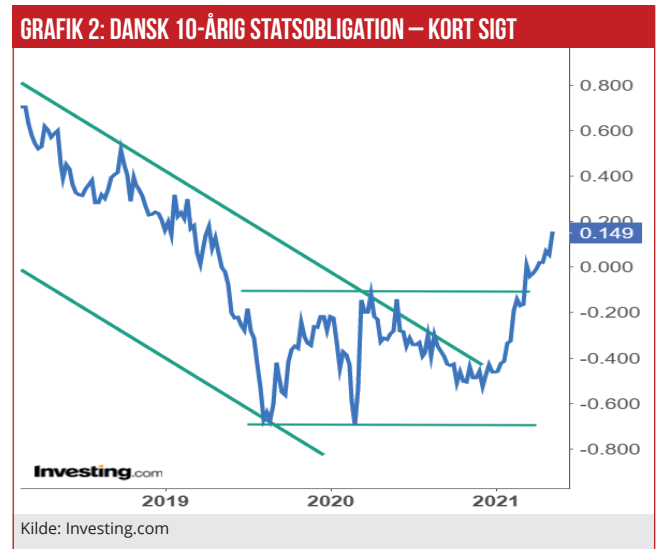
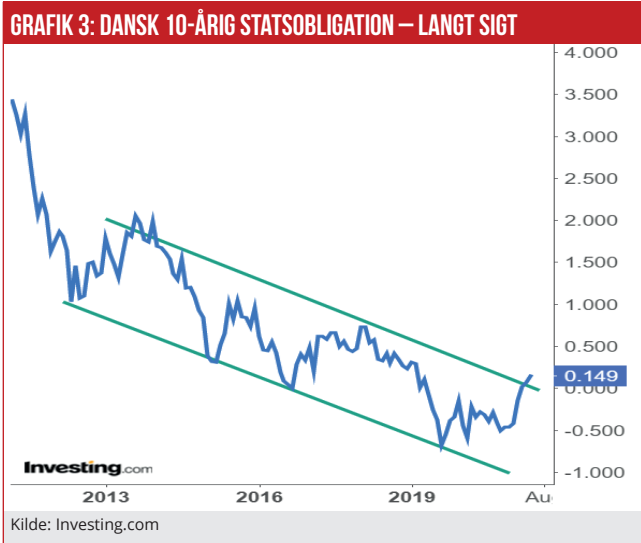


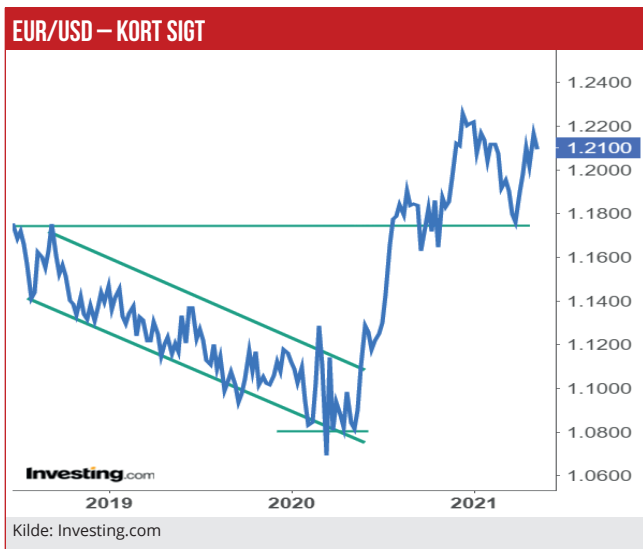
Kilde: Investing.com

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



Kilde: Investing.com





FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

| | Aktuelle kurs | | Forventninger til valutakurser om: | | | Pris inkl. 6 mdr. Inkl. termin |
|------------------------|---------------|--|------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------------------|
| | 14-05-2021 | | 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 | 8,63 | | 8,68 (8,65-8,7) | 8,74 (8,7-8,75) | 8,71 (8,55-8,86) | 8,60 |
| SEK ! | 0,73 | | 0,74 (0,74-0,74) | 0,74 (0,73-0,74) | 0,74 (0,72-0,76) | 0,73 |
| NOK ! | 0,74 | | 0,74 (0,74-0,75) | 0,74 (0,72-0,75) | 0,74 (0,72-0,76) | 0,74 |
| CHF ! | 6,79 | | 6,76 (6,73-6,8) | 6,72 (6,65-6,83) | 6,73 (6,62-6,89) | 6,80 |
| PLN | 1,64 | | 1,62 (1,62-1,62) | 1,65 (1,65-1,65) | 1,65 (1,64-1,66) | 1,64 |
| USD ! | 6,14 | | 6,19 (6,15-6,25) | 6,27 (6,15-6,41) | 6,24 (6,04-6,36) | 6,12 |
| JPY ! (X100) | 5,61 | | 5,69 (5,6-5,73) | 5,71 (5,6-5,79) | 5,69 (5,6-5,85) | 5,60 |
| EUR/USD ! | 1,21 | | 1,20 (1,19-1,21) | 1,19 (1,16-1,21) | 1,19 (1,17-1,23) | 1,22 |

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.,
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

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

Annoncesalg

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

ISSN 1903 - 8666