



PENSIONSCEF: VÆKSTFOND KAN IKKE KONKURRERE PÅ MARKEDSVILKÅR

Dansk Vækstkapital 3 er baseret på rene markedsvilkår og omfatter ikke en særlig statslig risikopræmie. Adm. direktør Torben Möger Pedersen fra PensionDanmark forklarer i interview, hvorfor pensionskassen har sagt nej tak til at deltage. Vækstfondens team har ikke det nødvendige "edge", siger han.



RITZAU SCANPIX / ANNE BÆK / STF

MISTANKE OM FORDÆKTE AFTALER I PENSIONSSEKTOREN OP TIL NY LOV

Flere store firmapensionsordninger flyttes i disse måneder fra pensionselskaber med høje investeringsafkast og lave omkostninger til pensionselskaber med lave investeringsafkast og høje omkostninger: Medarbejdere står, på papiret, til at få ringere pensionsordninger. Det ligner panik før ny lov træder i kraft ved årsskiftet. Mæglerne tjener kassen på disse skift.

NYHEDSANALYSER

- 03** Finansloven: Spin i en sovs af endnu mere spin
- 04** Banker siger nej til topchefers private investeringselskaber
- 05** Mistanke om hemmelige pensionsaftaler op til ny lov
- 06** Pensions-CEO: Vækstfond kan ikke konkurrere på markedsvilkår
- 07** Økonomisk Ugebrev ansætter ny redaktør på ØU Samfundsansvar
- 08** Pensionskasser i opgør med skatterøgslør i largecap-selskaber
- 09** Nyt hvidvaskpoliti i EU kan gå direkte efter danske virksomheder
- 10** Flere mellemstore virksomheder anvender crowdfunding

TEMA: KAPITALFORVALTERE 2021

- 11** Store kapitalforvaltere vokser solidt, men pres på lønsomhed
- 14** Her er årets bedste kapitalforvalter: Nordea
- 16** Bankernes værdiansættelser nærmer sig indre værdi

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

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



ANDERS SCHELDE, AKADEMIKERPENSION

AkademikerPension presser selskaber til større åbenhed om skat: Pensionskassen har henvendt sig direkte til 38 af de største virksomheder på fondsbørsen. Alle C25-selskaber bør offentliggøre landeopdelte skatteoplysninger for 2021, mener investeringsdirektør Anders Schelde.. **Side 08**

Bankerne sætter, i modsat pensionselskaber, hårdt ind over for interessekonflikter: Der er ingen eksempler på, at ledende medarbejdere i banker driver egne investeringsforeninger. Traditionen på den front er helt anderledes, end den er i andre dele af den finansielle sektor.. **Side 04**

Willis er meget aktiv med at flytte pensionskunder, før regelændring lukker for rabat-finte: Mange virksomheder, også blandt de største, bliver flyttet til Danica. Pensionselskabet har dårlige afkast og høje omkostninger – men det tilbyder få måneder endnu sundheds- og ulykkforsikringer til spotpris... **Side 11**

Crowdfunding breder sig blandt mellemstore selskaber: Platformene melder om flere eksempler på, at låneansøgninger på selv to cifrede millionbeløb er fuldtegnede inden for en halv time. Mange virksomheder har en større crowd, end de selv indser.. **Side 10**



FINANSLOVEN: SPIN I EN SOVS AF ENDNU MERE SPIN

MEDIEANMELDELSE

”Wammen overgår pludselig Schlüter, Løkke og Corydon”, skrev [Berlingske](#) mandag. Konkurrencen, den nuværende finansminister har vundet, handler om stramning af finanspolitikken fra et år til det næste.

Reelt er stramningen i finansloven ikke nær så stor, som den umiddelbart fremstår. Det er de omfattende, men helt ekstraordinære, udgifter til hjælpepakker og andre corona-relaterede tiltag, som skævvrider regnestykket. Det var Berlingskes business-redaktør Thomas Bernt Henriksen opmærksom på forinden, fremgår det af [en klumme](#), han lagde op fredagen forinden. Alligevel slipper historien om den historiske finanslov igennem den redaktionelle proces. Medier er til fals for den nemme og skarpe overskrift. Den får lov at trumfe indsigten, og så er det slet ikke så svært at være spindoktor.

For det er spin, som Bjarne Corydon, i dag chefredaktør på Børsen, sylespidst påpegede i [en leder](#), der var skrevet så tidligt, at den nåede at være med i mandagsavisen.

Der skal ikke her lyde af kritik af stramningens reelle størrelse, og det er i denne sammenhæng ikke noget mål i sig selv at overgå Schlüter. De økonomer, der tilrettelagde kartoffelkuren i 1986, kom siden til bitterligt at fortryde, at de fik trådt alt for hårdt på bremsen. Det ramte hårdt i form af arbejdsløshed og tvangsauktioner de følgende år.

Men regeringens fortælling er lige nu, at den først har reddet økonomien under coronaen, og at den nu bagefter foretager fornuftige tilpasninger. Den fortælling er skæv. Reelt har den økonomiske del af coronakrisen på globalt plan vist sig at være V-formet – hurtigt ned, hurtigt op igen. Men regeringen vil hellere tale om det, den dog selv har en aktie i, og som lige nu ser vellykket ud, end om fremtidige udfordringer – f.eks. i henseende til manglen på arbejdskraft. Her er problemet bl.a., at den offentlige sektor ekspanderer og øger staben. Dét problem er Wammen ikke indstillet på at gøre noget ved, fremgår det af [Børsen](#) tirsdag.

DET UBRUGELIGE BNP

Også Børsen ligger under for mekanismen med, at den skarpe overskrift trumfer indsigten. I selv samme avis, hvor Corydon satte kniven i regeringens spin, kunne man læse [et opslag](#) med det glade budskab fra regeringen, at Danmark er det land i Europa, der har klaret sig bedst

gennem 2020, målt på udviklingen i BNP.

Men danske BNP-tal for den nære fortid er meningsløse. I de seneste år har store korrektioner af dem flere år tilbage, været mere reglen end undtagelsen. Det, som skaber usikkerheden, er især den såkaldt fabriksløse produktion, hvor en dansk virksomheds udenlandske datterselskab sælger til en kunde i udlandet. Med coronatidens forstyrrede forsyningskæder og flaskehalse i logistik er det totalt ugenemsksueligt, hvordan den parameter har udviklet sig.

Spørgsmålet er, om vi nogensinde vil få et meningsfuldt tal for Danmarks BNP i 2020. Indtil nu er der i hvert fald ingen, der med fast røst kan sige, hvordan det har udviklet sig. Danmarks Statistik skylder os stadig at udvikle et mål for, hvordan den økonomiske aktivitet faktisk udvikler sig herhjemme.

DEN RÅ DANSKE MODEL

Rengøringsvirksomheden De 5 Stjerner har søgt 450 medarbejdere, men kun to i det københavnske jobcenters database kunne og ville lade sig ansætte. Det lyder ikke imponerende, men [Berlingske](#), som har historien, glemmer en vigtig, nuancerende detalje: Det er myndighederne, og ikke folk selv, der afgør, hvem der er jobparate. Den opgave varetager myndighederne med hård hånd. Det officielle ledighedsantal omfatter således masser af mennesker, der efter egen vurdering ikke kan klare et fuldtidsarbejde – og slet ikke et krævende arbejde, som professionel rengøring er.

Sådan er den danske model også. Her hos os er der ingen accept af det ellers åbenlyse faktum, at der er enorm forskel på, hvor meget værdi vi har evner, kræfter og psykik til at levere på arbejdsmarkedet.

Det bliver der ikke ændret på med denne regering. ”Statsministeren bruger Berlingske til at forklare sin politik,” [skrev avisen](#) stolt, som anslag til en artikel om, at Mette Frederiksen vil vise nultolerance over for dem, som ikke tager imod et påbudt job. De skal miste offentlige ydelser ”fra dag ét.”

Man kan så fundere lidt over, at det moderne socialdemokrati ikke vil være med til at effektivisere den offentlige sektor, hvis det medfører færre stillinger i denne, men at partiet ingen problemer har med at svinge pilsken over dem, der hænger alleryderst på arbejdsmarkedet.

Sten Thorup Kristensen

BANKER SIGER NEJ TIL TOPCHEFERS PRIVATE INVESTERINGSSKABER

Artikelserie om interessekonflikter i den finansielle sektor: Økonomisk Ugebrevs kortlægning viser, at topledelse i den danske banksektor slet ikke har samme interessekonflikter, som den øvrige finanssektor har. Bankerne har simpelthen langt strammere interne regler. Ekspert mener, at Finanstilsynet nu bør sætte ind over for interessekonflikterne i udsatte sektorer – pension, skade og investeringsrådgivning.

ANALYSE

Det er den samme lovgivning, der overordnet udstikker rammerne for mulige interessekonflikter i den finansielle sektor. Men i praksis tolker bankerne loven strammere end forsikrings- og pensionssektoren.

Mens der, som Økonomisk Ugebrev har dokumenteret over de seneste uger, i stort set hver eneste dansk pensionssekselskab er eksempler på direktører og ledende medarbejdere, der driver private investeringsselskaber ved siden af deres arbejde, er de potentielle interessekonflikter stort set ukendt hos bankerne.

Der er således ingen eksempler på, at direktører i de største banker driver privat investeringsselskab.

RISIKOEN LIGGER HOS KUNDERNE

“Det er tilsyneladende særlig slemt i pensionssekselskaberne, og det forekommer mig, at ordet interessekonflikt simpelthen ikke eksisterer i pensionssekselens bebegs-verden. Jeg tror ikke, at disse excesser finder sted i pengeinstitutterne – måske fordi Finanstilsynet er så fokuseret på at sikre, at bankerne ikke går ned. Pensionssekselskaberne kan jo ikke gå ned, fordi risikoen er privatiseret til kunderne. Det er blot bare nogle medlemmer, der ser deres opsparing fordampe,” siger Carsten Tanggaard.

Også cheføkonom Morten Bruun Pedersen fra Forbrugerrådet TÆNK har været kritisk over, at pensionssekselens bestyrelserne tillader interessekonflikterne.

Området omkring interessekonflikter er ellers reguleret for alle i finanssekselens af de samme paragraffer i den finansielle virksomhedslovgivning. Det er paragrafferne FIL § 77 og § 80. Her hedder det groft sagt, at det er bestyrelsens pligt at sikre sig mod interessekonflikter i direkselens, og at der løbende skal godkendes og føres tilsyn med eksempelvis direktørers private investeringer.

Opgaven med at holde øje med interessekonflikter out-sources typisk til en ekstern revisor. FIL paragraf 77 siger:

“Den eksterne revision skal én gang om året gennemgå den finansielle virksomheds retningslinjer efter stk. 4 og i revisionsprotokollatet vedrørende årsrapporten oplyse, om retningslinjerne vurderes at være betryggende og have fungeret hensigtsmæssigt, og om virksomhedens kontrolprocedurer har givet anledning til bemærkninger.”

I de danske banker tolkes reglerne altså en del strammere end i pensionsbranchen. Nykredit oplyser, at det er direkte forbudt at drive privat investeringsselskab sideløbende med sit job i bankens direkselens, og i Sydbank gælder det ikke bare i direkselens, men i hele banken.

EN ANDEN TRADITION

I Jyske Bank ser man også ganske strengt på mulige interessekonflikter.

“Under den gamle bank- og sparekasselov var det i almindelighed ikke tilladt bankfolk at deltage i ledelsen af andre selskaber, og selvom lovgivningen ikke er så restriktiv længere, sidder det på rygraden, at man som bankmand skal være varsom med at deltage i ledelsen af anden virksomhed grundet de interessekonflikter, der kan opstå,” forklarer Erik Qvirin Hansen, der er direktør for kommunikation og marketing i Jyske Bank.

Danske Bank synes også at have en anden kultur omkring medarbejdernes private investeringer. Her oplyser man, at ingen ledende medarbejdere i koncernen driver privat investeringsselskab ved siden af deres arbejde. Det samme gælder i øvrigt det koncernforbundne pensionssekselskab Danica, som altså via ejerskabet får strengere krav end resten af pensionsbranchen.

“Danske Bank har en ”Politik for Interessekonflikter”, der er gældende for hele koncernen, og som er godkendt af bestyrelsen i Danske Bank. Politikken, som også er gældende for Danica Pension, er publiceret på vores [hjemmeside](#) og forklarer kunder og øvrige interessenter, hvordan Danske Bank-koncernen håndterer interessekonflikter, inklusive personlige interessekonflikter og fritidserhverv eller anden erhvervmæssig arbejde, herunder særligt dem der relaterer sig til §77,” lyder det fra Gabrielle Liesje Burne, som er ansvarlig for interessekonflikthåndtering i Danske Bank.

Carsten Vitoft

MISTANKE OM HEMMELIGE PENSIONSÅFTALER OP TIL NY LOV

Flere firmapensioner flyttes for tiden væk fra de gode pensionselskaber til de dårligere, når man måler på investeringsafkast og omkostninger. Årsagen kan være, at Finanstilsynet netop nu er i gang med at ændre loven for SUL-forsikringerne, og at nogle mæglere ser deres snit til at tjene kassen, før den nye lov træder i kraft. Fagredaktør Carsten Vitoft analyserer den spændte situation på pensionsmarkedet.

ANALYSE

I starten af denne måned skiftede Danish Crown pensionsleverandør fra AP Pension til Danica. Det kan være svært at forstå, hvis man ser på de kolde fakta, da AP Pension slår Danica på både afkast og omkostninger.

I den kommende tid er øjnene på pensionsmarkedet også stift rettet mod en række andre store virksomheders valg af ny pensionsleverandør. Det drejer sig om virksomheder som Haldor Topsøe, Vestas, Bestseller og Krüger. Frygten er, at også de ser helt bort fra afkast, omkostninger og de største pensioner til medarbejderne.

TILSYNET TAGER AFFÆRE

For øjeblikket handler alt på pensionsmarkedet om billige syge- og ulykkesforsikringer (SUL), selv om det udgør en ret lille del af en firmapension. Der er panik før lukketid, da Finanstilsynet absolut ikke er tilfreds med tingenes tilstand og ved årsskiftet vil lukke muligheden for at sælge forsikringer med underskud.

Det er altså sidste udkald for pensionsmæglerne, hvis de vil udnytte en unik mulighed for at øge indtjeningen her i efteråret. Mæglerne scorer selv 200 til 2500 pr. medarbejder ved leverandørskiftet. Noget tyder på, at eksempelvis landets største mægler, Willis Tower Watson, virkelig har grebet den mulighed.

Siemens Gamesa, Würth Denmark, Simcorp og helt for nylig Danish Crown er f.eks. flyttet til nye pensionselskaber af Willis i løbet af det seneste år. Det kan undre da flere af disse firmapensioner er skiftet væk fra pensionselskaber, der på papiret gør det langt bedre end Danica.

Eksempelvis har både Velliv og AP Pension tabt kunder, selvom de ifølge uafhængige performanceanalyser af pensionsbranchen ligger med de allerbedste afkast i hele branchen over de seneste både tre og fem år. Danica lig-

ger nummer fem over tre år og nummer ni over fem år, og det er på afkast målt efter omkostninger.

Det kan også undre, at Willis nu pludselig synes så godt om Danica. Hvis nogen over årene har skændtes om mæglerens uafhængighed eller mangel på samme, er det netop Danica og Willis.

Men op til den nye lovgivning er de pludselig blevet nærmeste venner, og en lang række mindre virksomheder har også skiftet til Danica på anbefaling fra Willis.

Men det er kunderne, der i sidste ende betaler regningen. Eller i hvert fald nogle af dem. For de store virksomheder får også deres billige forsikringer mange år ud i fremtiden, når de flytter over i eksempelvis Danica, så de har deres på det tørre. Og så er der kun resten af danskerne til at betale, og det er alle dem, der arbejder i en mindre virksomhed, som ikke får del i rabatterne fra Willis og Danica.

Alene på forsikringerne koster det en medarbejder i en mindre virksomhed en kvart mio. kr. mindre i pension, i forhold til en medarbejder i en stor virksomhed, der tjener og sparer det samme op i pension.

FLERE RABATTER

Dertil kan man endda lægge, at disse store virksomheder også ofte får rabat på investeringsomkostningerne, og det lægger faktisk endnu en kvart mio. kr. oven på pensionsforskellen mellem at arbejde i små eller store virksomheder.

Beregningerne ovenfor er udarbejdet af en erfaren aktuar i pensionsbranchen, og de er baseret på standardtal med 50 pct. rabat på forsikringer og 30 pct. på investeringsomkostninger, som også er normen for de største virksomheder i Danmark. Det her koster altså kassen for de fleste danskere, vurderer eksperter, og de bakker op om, at Finanstilsynet nu reagerer.

Men man må også spørge, hvorfor Finanstilsynets nu ikke går hårdere til værks. Tilsynet lader festen fortsætte året ud, så pensionsmæglerne og virksomhederne lige kan udnytte situationen maksimalt. Mon ikke man følger situationen nøje hos konkurrencemyndighederne.

Hvis ikke tilsynet allerede nu sender en klar advarsel til selskaberne, kan 2021 ende med så store underskud på SUL, at det vil tage mange år, før Konkurrencestyrelsen kan gøre sig håb om at skabe en sundere og mere gennemsigtig konkurrence i sektoren.

PENSIONS-CEO: VÆKSTFOND KAN IKKE KONKURRERE PÅ MARKEDSVILKÅR

Vækstfondens nye fund of fund, Dansk Vækstkapital 3, er ikke efterspørgselsdrevet, påpeger PensionDanmarks adm. direktør. Han mener ikke, Vækstfondens team er konkurrencedygtigt - Pension Danmark har tidligere investeret i Dansk Vækstkapital 1 og 2, men er kritisk overfor modellen i Vækstkapital 3, fortæller han i denne artikel af fagredaktør Carsten Steno.

ANALYSE

Den statslige Vækstfonden har siden februar 2020 arbejdet ihærdigt på at få stablet en ny fund of fund, Dansk Vækstkapital 3, på benene. Den skal investere i danske venturevirksomheder.

En first closing blev annonceret lige før sommerferien med en skuffende tegning på 1,5 mia. kr. – en tredjedel af, hvad Vækstfondens første fund of funds, Dansk Vækstkapital 1, nåede op på.

MELDER FRA

Blandt de store pensionskasser er kun PKA blandt investorerne i Vækstkapital 3. Vækstfonden selv er kommet med halvdelen af kapitalen, mens ATP er næststørste investor. En anden runde ventes senere. Men meget tyder på, at det kan blive meget svært at få flere pensionskasser med. I hvert fald melder PensionDanmark, der tidligere har været med i Dansk Vækstkapital 1 og 2, nu officielt fra.

PensionDanmark, der er en af landets største pensionskasser, begrundet sit forbehold med, at det team, der styrer investeringerne i Dansk Vækstkapital 3, ikke har præsteret bedre end andre sammenlignelige fund of fund-teams. Desuden har Vækstkapital 3 en struktur, der ikke gør det attraktivt for PensionDanmark at deltage, siger adm. direktør Torben Möger Pedersen til Økonomisk Ugebrev.

”Siden Vækstkapital 1 blev dannet i 2011, er der sket meget. Pensionskasserne er vokset til det tidobbelte og har i dag selv teams, der kan håndtere investeringer i venturebranchen. Alle dem, der søger kapital hos Vækstfonden, kommer også forbi PensionDanmark og de øvrige pensionskasser. Desuden prøver de fleste pensionskasser at undgå at investere i konstruktioner, hvor der som i funds of funds er tale om fee’s on fee’s. Fund of funds spiller en aftagende rolle på kapitalmarkedet,” siger han.

Videre siger Torben Möger: ”Langt de fleste pensionskas-

ser allokerer i dag en voksende del af deres investeringer til alternativer som f. eks grøn energi og udviklingen af nye industrille løsninger. Her kunne Dansk Vækstkapital 3 have spillet en rolle, som det i øvrigt også er blevet anbefalet af regeringens klimapartnerskaber, men det ville man ikke,”

Han havde hellere set, at Vækstfonden havde udbudt en Vækstkapital 3 konstrueret som Vækstkapital 1 og 2, hvor staten en del af risikoen, og med den særlige opgave at investere i virksomheder, der kan tilvejebringe stærkt efterspurgte, men endnu ikke udviklede grønne teknologier.

Mens Dansk Vækstkapital 1 og 2 havde en konstruktion, hvor de pensionskasser, der deltog, skulle have et afkast forlods, er den nye Vækstkapital 3 markedskonform uden særstilling til pensionskasserne.

”Hvis Vækstfonden vil lave en markeds-mæssig fund of fund, må fonden også acceptere, at den bliver vurderet på linje med andre aktører i markedet, og her har vi ikke set, at fondens team har et ”edge,” siger Torben Möger Pedersen.

EN ANDEN SITUATION

Han er tilfreds med de afkast, der er opnået i Dansk Vækstkapital 1 og 2, men konstaterer samtidig, at disse fonde blev skabt på politisk initiativ i en særlig situation efter finanskrisen, hvor det kneb at få markedet for venturekapital i gang. Vækstkapital 3 er forhandlet i Vækstfondens hovedkontor i Hellerup, ikke i Erhvervsministeriet, påpeger Torben Möger.

Vækstkapital 3 er ikke efterspørgselsdrevet, da klassiske vækstvirksomheder i dag ser ud til selv at kunne tilvejebringe den kapital, de har brug for, i det frie marked, tilføjer han.

Mikkel Hesselgren, direktør for Vækstfondens egenkapitalforretning, havde gerne set, at PensionDanmark også var med i kredsen om Dansk Vækstkapital 3.

”Men vi glæder os over vores mange andre gode samarbejder med PensionDanmark. Dansk Vækstkapital 1 og 2 har frem til nu givet investorerne konkurrencedygtige afkast på henholdsvis 18,5 pct. og 15 pr. år, efter omkostninger. Samtidig har Dansk Vækstkapital skabt væsentlige samfundsaftryk i form af nye stærke vækstvirksomheder, arbejdspladser og eksport til gavn for hele det danske samfund.” siger han.

ØKONOMISK UGEBREV ANSÆTTER NY REDAKTØR PÅ ØU SAMFUNDSANSVAR

Claus Strue Frederiksen tiltræder pr. 1. september som redaktør ved Økonomisk Ugebrev Samfundsansvar. Claus overtager posten efter den tidligere redaktør for udgivelsen, Joachim Katstrup, der er skiftet til nyt job i Mellemløbet Samvirke.

Claus er mag.art. og ph.d. i filosofi. Han har forsket og undervist i etik, politisk filosofi og virksomheders samfundsansvar ved Københavns Universitet fra 2008 til 2018. I den periode har han bl.a. skrevet ErhvervsPhD om CSR ved Coloplast, Danfoss og TrygVesta samt modtaget en bevilling til forskning i CSR-rapportering af Carlsberg-fondet.

Efterfølgende har Claus arbejdet som selvstændig konsulent samt været ansat ved biotekvirksomheden Gubra, hvor han var med til at formulere virksomhedens prisvindende bæredygtighedspolitik.

Claus har publiceret forskningsartikler i internationale tidsskrifter og bidraget til diverse bøger om CSR og bæredygtig omstilling. Han har desuden deltaget aktivt i den offentlige debat om virksomheders samfundsansvar med indlæg i en lang række danske medier, herunder Berlingske, Børsen, Information, Jyllands-Posten, Kristeligt Dagblad, Politikken, Ræson og Økonomisk Ugebrev.

"Vi er på Økonomisk Ugebrev rigtig glade for ansættelsen af Claus, og vi ser frem til, at han løfter udgivelsen op i et endnu højere kvalitetsniveau. Vi lægger vægt på, at Økonomisk Ugebrev også har en stemme inden for samfundsansvaret, der får stadig større betydning for erhvervslivet og investorerne. Vi er sikre på, at Claus er den helt rigtige mand til at videreudvikle vores journalistisk, som er dybdeborende, indsigtfuld og holdningspræget, men som også skal give vores læsere nytteværdi i forhold til at træffe velinformerede beslutninger," siger chefredaktør Morten W. Langer.

"Det bliver stadig vigtigere – men også sværere – for virksomheder og professionelle investorer at navigere i en verden, hvor både spilleregler og forventninger til samfundsansvarlig adfærd er under konstant forandring. Som redaktør ved ØU Samfundsansvar vil jeg via en kritisk – men også lydhør og nysgerrig – tilgang søge at bidrage med artikler, analyser og kommentarer, der kan inspirere til hvilke veje, man som virksomhed og investor kan gå," siger Claus Strue Frederiksen.

Aktuelle artikelserier i ØU Samfundsansvar:

I efteråret sætter redaktionen fokus på bl.a. følgende temaer:

- Virksomheders klimarapportering, med fokus på Scope 3-emissioner fra indirekte aktiviteter, bl.a. fra leverandørkæden og ansattes flyrejser
- Virksomheders rapportering om Tax Governance, herunder land for land-oplysninger om selskabsskat og danske investorers skattekodeks.
- Danske professionelle investorers udøvelse af aktivt ejerskab, herunder praksis i engagement og stemmeafgivelser.
- Investeringsfondens rapportering om ESG-indhold efter EU's nye disclosureforordning med fokus på indhold i lysegrønne og mørkegrønne fonde.
- Best practice omkring integration af ESG-relaterede komponenter i topledelsernes variable aflønning, med fokus på praksis i danske selskaber
- Det faste årlige tema med rating af de 100 største børsnoterede selskabers rapportering om samfundsansvar.
- Det faste årlige tema med rating af de 100 største børsnoterede selskabers rapportering om mangfoldighed.

ØU Samfundsansvar har redaktionelt fokus på ansvarlige investeringer, aktivt ejerskab, eksklusioner, kontroversielle sager som f.eks. klima, engagement og virksomheders integration af samfundsansvar i deres forretningsmodeller, samt nye innovative forretningsmodeller og teknologier, der understøtter en omstilling af samfundet mod større fokus på samfundsansvarlighed.

PENSIONS KASSER I OPGØR MED SKATTERØGSLØR I LARGE CAP-SELSKABER

AkademikerPension har skrevet ud til landets 38 største virksomheder og krævet større åbenhed om, hvad de betaler i selskabsskat i de enkelte lande. Kun halvdelen af selskaberne har svaret, men nu øger pensionskassen presset: I vores optik bør alle C25-selskaber rapportere deres skat på landeniveau her i 2021, lyder det fra pensionskassens investeringsdirektør Anders Schelde.

ANALYSE

Der er sådan lidt David mod Goliat over det, når en af landets mindste pensionskasser stiller aktionærkrav til nogle af landets allerstørste virksomheder, som Novo Nordisk, Maersk og Coloplast.

Men lige som i tvekampen mellem den lille og den store er det nu AkademikerPension, der er ved at løbe med sejren. For to uger siden kastede den første af landets største virksomheder, Coloplast, håndklædet i ringen over for det massive krav, der er opstået om såkaldt land for land-rapportering på skatteområdet, som nu også er på vej til at blive EU-lov.

FØLGER OP I ANDRE SELSKABER

"Vores standpunkt er helt klart, at de store danske selskaber skal oppe sig yderligere på deres transparens. I 2021 bør man i vores optik som et stort børsnoteret selskab som minimum have styr på både klima- og skatterapporteringen. Med "styr på" mener jeg en klar skattepolitik suppleret med land for land-rapportering. Vi vil i den kommende tid følge op med de andre selskaber, hvor vi har stillet dette aktionærforslag og overveje, om vi skal fremsætte det hos andre nye selskaber på næste års generalforsamlinger. Vi så gerne, at samtlige C25-selskaber leverede dette, så det er vores ultimative endemål," siger investeringsdirektør Anders Schelde fra AkademikerPension.

Forløbet var noget uheldigt for formand for bestyrelsen i Coloplast, Lars Rasmussen: Han nåede at gå i [medierne](#) med fortællingen om, at han ikke synes, det var en særligt god idé med en land for land-rapportering på skatteområdet. Her i august måtte han så inkassere det nederlag, at hans egen bestyrelse ikke var enig med ham.

Der er så også lige sket det i mellemtiden, at EU i år har vedtaget, at alle EU-lande skal følge land for land-rapporteringen, og det kan selvfølgelig fremme et ændret syn på sagen. Men dermed er slaget langt fra ovre i forhold til,

hvad virksomhederne nu vil gøre.

"AkademikerPension og LD Fonde fortjener stor ros for deres pres. At Coloplast nu har valgt at være åbne om deres skat, trods en bestyrelsesformand som ellers tidligere har været skeptisk, viser det store momentum som er bag dagsordenen om ansvarlig skat. EU-aftalen er dog svag da den kun kræver åbenhed for virksomheders aktiviteter i EU-lande og lande på EU's svage skattelyste. Dermed er tre ud af fire lande i verden undtaget kravet om åbenhed, herunder nogle af verdens værste skattely såsom Cayman-øerne og Schweiz," siger skattespecialist Christian Hallum fra den politiske lobbyorganisation Oxfam IBIS.

Spørger man de store virksomheder, kan det godt lyde som om, at de er blevet taget lidt på sengen af den pludselige kovending i Coloplast. Strategierne på skatteområdet virker endnu ikke klare og færdige.

"Skatterapporteringen følger vores øvrige finansielle rapportering, hvor vi redegør for forretningen på basis af geografiske regioner. Det giver efter vores mening det bedste overblik for et selskab af vores størrelse. Vi følger nøje udviklingen af skattepolitikken og overvejer, hvordan vi bedst muligt kan imødekomme eventuelle kommende EU-krav," siger skattechef i Novo Nordisk Camilla Rønne Wright.

FRONTLØBERE

Fra Carlsberg lyder meldingen også, at man er i gang med at vurdere land for land-rapportering, herunder i hvilket omfang oplysningerne vil være konkurrenceforvridende. Rockwool oplyser, at man først vil være klar i 2023.

Men omvendt er der også flere virksomheder, som er langt foran. Det gælder bl.a. Maersk og Ørsted, hvoraf særligt sidstnævnte er med i den globale førergruppe på området.

Allerede 1. november får de så følgeskab af Coloplast og Lars Rasmussen. "Vi har altid overholdt lokal lovgivning og betalt skat i de lande, vi opererer i, fordi vi mener, det er det rigtige at gøre som ansvarligt selskab. Nu har vi besluttet, bl.a. for at imødekomme ønsker fra omverdenen, at tage skridtet videre og øge gennemsigtigheden ved at rapportere vores skattebetalinger land for land. Den nye rapportering offentliggøres i forbindelse med udgivelsen af vores årsrapport den 1. november," siger Coloplasts finansdirektør Anders Lonning-Skovgaard.

Carsten Vitoft

NYT HVIDVASKPOLITI I EU KAN GÅ DIREKTE EFTER DANSKE VIRKSOMHEDER

EU har fremlagt et omfattende udspil til, hvordan et nyt EU-baseret hvidvasktilsyn skal bekæmpe hvidvask på tværs af landegrænser. Ekspertter ser mulighed for, at et nyt nyt effektivt grænseoverskridende hvidvaskpoliti kan gøre en stor forskel. Men der kommer til at gå mange år, før det er effektivt. Fagredaktør Henrik Denta gennemgår sagen.

ANALYSE

AMLA er en forkortelse for en organisation, vi kommer til at høre meget mere om i fremtiden. De første tre bogstaver står for Anti Money Laundering. Nu er der kommet et ekstra A på - der står for Authority.

AMLA skal overtage tilsynet med hvidvask i EU. Det sker i erkendelse af to ting: For det første har der været mange hvidvaskskandaler i EU's banker, hvor tilsynene enten ikke har været dygtige nok til at opdage det i tide eller ikke har været dygtige nok til at arbejde sammen. Og for det andet er der stadig EU-lande, hvor de fælles hvidvaskdirektiver dårligt nok er implementeret.

EU har simpelthen mistet tilliden til nationale myndigheders indsats til bekæmpelse af hvidvask. Transaktioner med såkaldt beskidte penge svarer til næsten 1,5 pct. af det samlede BNP i EU, eller 133 billioner euro. "Omfanget af dette problem kan ikke undervurderes, og smuthullerne, som kriminelle kan udnytte, skal lukkes," sagde Mairead McGuinness, EU-kommissær for finansielle services, ved fremlæggelsen.

Den nye myndighed får kompetence til at idømme virksomheder store bøder, på tværs af landegrænser. Men der er flere grunde til, at de kriminelle ikke skal frygte AMLA lige foreløbig:

Kampen om hovedkvarteret. De 250 medarbejdere skal jo bo og arbejde et sted, og der er altid stor prestige, økonomi og arbejdspladser i at tiltrække den slags institutioner. Derfor kaster lande og hovedstæder sig gerne ind i denne kamp. Det sås senest, da EBA, European Banking Authority, skulle forlade London efter Brexit. Så længe det spørgsmål ikke er afgjort, sker der ikke ret meget andet.

EU er en tung maskine. AMLA skal efter planen være i drift i starten af 2026, men først skal hovedkvarteret altså på plads, før man kan begynde at ansætte medarbejdere og bygge institutionen op og få det juridiske grund-

lag i alle lande på plads.

Smuthuller i andre sektorer. AMLA's ansvarsområde er den finansielle sektor. Men det efterlader stadig mange sektorer og brancher med store smuthuller for hvidvaske-re. Det er alt lige fra spil til diamanthandlere, der kan bidrage med at indberette mistænkelige handler, men som ikke er underlagt hvidvasktilsyn.

Det mørke net. Den finansielle verden er for længe blevet digital. EU's plan er også at tvinge virksomheder, der handler med kryptovaluta, til at indberette mistænkelige handler, og på den måde jage hvidvaske her. Men digitale penge er globale og kan forsvinde ud af EU nemt og hurtigt, og den mørke del af internettet kan hjælpe til med at sløre sporene til eksempelvis en kinesisk sælger af kryptovaluta, der har overført pengene til Tyrkiet.

Direktiver og forordninger. AMLA bygger allerede nu bl.a. på EU's 6. hvidvaskdirektiv, hvilket ifølge Kalle Johannes Rose, lektor på CBS, ikke fremmer den fælles indsats. "Der er masser af eksempler på, at de enkelte EU-lande indfører EU's direktiver forskelligt, og dermed er der forskellige regler, der gælder i forskellige lande. Jeg havde håbet, at hele dette udspil var kommet som en forordning, nøjagtig som vi så med GDPR. Så ville der hurtigere komme ens regler i hele EU for bekæmpelsen af hvidvask," siger Kalle Johannes Rose.

Derfor skal de kriminelle alligevel frygte EU: Og så til grunden til, at de kriminelle alligevel bør være dybt bekymrede for EU's udspil. Og det bør flere lande måske også være. Kalle Johannes Rose er helt generelt begejstret for de muligheder, EU nu trods alt får.

"AMLA får beføjelser til at gå direkte efter de virksomheder, de mistænker for at begå hvidvask eller finansiere terror. AMLA behøver ikke vente på, at EU skal miste tålmodigheden med indsatsen i et enkelt land og derefter anlægge en sag mod det pågældende land. Det er en årelang proces. Vi ser flere lande, især i Sydeuropa, hvor tilsynsmyndighederne ikke har særligt store beføjelser eller muligheder for at bekæmpe hvidvask, og disse lande og deres myndigheder har grund til at være bekymrede for AMLA, der får mulighed for at gribe direkte ind overfor virksomhederne. Og de kriminelle, der har haft let spil i disse lande, må begynde at indse, at her er der et smuthul, der snart lukker," siger Kalle Johannes Rose.

FLERE MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER ANVENDER CROWDFUNDING

Crowdlending når frem til brede dele af dansk erhvervsliv. COOP's og Lendinos crowdfundingplatforme øger udlånet, og de får nu også større virksomheder med som låntagere. De finansielle vilkår kan ofte konkurrere med bankerne, og så giver crowdlending øget kendskab og medieomtale. Fagredaktør Peder Bjerger har talt med nogle af udbyderne.

ANALYSE

"Vi fik en halv million på 21 minutter."

Så kort kan Jesper Toft, regional salgsschef i skaldyrproducenten Vilsund Blue, opsummere den mellemstore virksomheds første brug af crowdlending gennem COOP Danmarks platform. Den finansielle indsprøjtning var målrettet en udvidelse af det nordjyske firmas produktion af økologiske muslinger.

Mens de finansielle betingelser ved at anvende COOP's platform ikke var helt så gunstige som det, virksomheden kunne få hos sine bankforbindelser, var der ifølge Jesper Toft andre fordele ved at anvende crowdfunding, som bankerne ikke kunne matche. Ved crowdfundingen gennem COOP fik Vilsund Blue en del positiv omtale og markedsføring samt en række nye ambassadører for virksomheden blandt de privatpersoner, som havde skudt penge i Vilsund Blue.

"Vi kunne både finde finansiering og få omtale af muslinger som en af de mest klimavenlige fødevarer. Samtidigt gik det som sagt ekstremt hurtigt med at få pengene," siger Jesper Toft.

LIGE SÅ GODT OG BILLIGT

Ifølge Nicolai Jæpelt, crowdfundingchef i COOP Danmark, er Vilsund Blue et godt eksempel på, at virksomhederne kan få store fordele ved at anvende crowdfunding.

"Det er et alternativ til andre former for finansiering. Vores målsætning er, at vores alternativ skal være lige så billigt eller godt som det, virksomhederne kan få andre steder," siger han. Ifølge ham kan COOP's crowdfunding platform som oftest matche de vilkår, virksomhederne får i bankerne.

"Mange af virksomhederne har jo et langt kundeforhold til deres bank, og det har vi svært ved at kunne have, da vi ser på et øjebliksbillede af dem. Tidligere har vores

rente været låst af virksomhedens forhold. Men vi kan se, at forbrugerne er mindre interesserede i renten og mere i at støtte de forskellige virksomheder. Så nu kan vi justere renten, så det passer med bankerne. F.eks. Thiese Mejeri fik 1,9 pct. i rente over 18 måneder, og det lån blev fuldt tegnet på 35 minutter."

Nicolai Jæpelt understreger dog, at den store forskel ikke er den økonomiske. Mens bankfinansiering f.eks. foregår i et lukket rum, sker crowdfunding i et åbent forum.

"Vi kan tilbyde virksomhederne at udvikle sig sammen med forbrugerne. Selvfølgelig snakker vi om lån og om renter. Det, der i virkeligheden sker, er en overførsel af ejerskab, hvor man får nogle ambassadører for virksomheden. Det ved vi, fordi vi taler med dem, som går ind og investerer i virksomhederne over vores platform," siger Nicolai Jæpelt.

FLERE MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER

Den danske crowdlendingplatform Lendino står for store dele af driften af COOP's platform. Også her har de to stiftere og ejere, Andreas Helgason Rex og Esben Bistrup Halvorsen, oplevet en øget interesse fra mere etablerede virksomheder for at anvende crowdfunding.

Lendino har ikke alene øget sit udlån generelt, men ser også andre og større virksomheder benytte sig af låne-crowdfunding til at hente finansiering. I det hele taget er der en stigende interesse fra det etablerede erhvervsliv for crowdfunding, ikke blot for at se godt ud i medierne men også for at bruge det aktivt som en del af deres virksomhedsstrategi, understreger de.

"Vores forretning med crowdlending vokser år for år målt på volumen på lån. I den seneste rapport fra Vækstfonden om crowdfunding kan man se, at det samlede lånevolumen er gået en smule ned i forhold til sidste år, men vi er ikke blevet berørt af nedgangen," siger Andreas Helgason Rex, direktør for Lendino.

Samtidig ser Lendino også en øget interesse fra virksomheder og organisationer for selv at etablere crowdfundingplatforme for at aktivere deres kunder eller brugere. Interessen er så stor, at de to stiftere af Lendino har lanceret et nyt selskab, Smallbrooks, som tilbyder at bygge crowdfunding-platforme for andre virksomheder, bl.a. landmænd.

STORE KAPITALFORVALTERE VOKSER SOLIDT, MEN PRES PÅ LØNSOMHED

Tema om kapitalforvalterne 2021: De største danske kapitalforvaltere begunstiges af træffet fra indlån til investeringer. De otte største forvaltere tjente sidste år 7,5 mia. kr. En fremgang på 7 pct., på trods af presset lønsomhed, viser Økonomisk Ugebrevs årlige kortlægning af kapitalforvalterne

TEMA

Nordea har dobbelt så meget kapital under forvaltning som Danske Bank, men Danske Bank tjener næsten lige så mange penge på kapitalforvaltningen. En beregning af indtægterne i forhold til den samlede kapital under forvaltning (AUM) viser, at Danske Bank gennemsnitlige indtjeningsmarginal er 0,53 pct., mod Nordeas marginal på 0,28 pct.

Regnestykket er baseret på offentlige regnskabstal, og forskellene udtrykker efter alt at dømme, at Danske Bank har en stor del af den forvaltede kapital fra egne investeringsforeninger og fra sit pensionselskab, Danica.

Ifølge den seneste opgørelse fra Danske Bank har banken en samlet AuM på 1252 mia. kr., hvoraf 308 mia. kr. kommer fra retailkunder, især investeringsforeninger, 481 mia. kr. fra institutionelle kunder og 464 mia. kr. fra Danica. Nordea-koncernens AuM er mere end dobbelt så stor som Danske Banks med 2903 mia. kr. under forvaltning.

Danske Bank havde sidste år en af de laveste vækstrater i AuM. Kun Jyske Bank gik mindre frem, og noget tyder på, at Danske Bank under starten af coronakrisen advarede sine kunder mod de usikre markeder, og at det har kostet kapitalforvaltning, når kunderne trak penge ud.

Banken skriver, at "the volatility in financial markets in 2020 increased customer demand for advice, especially during the market turmoil seen in February and March, which caused a lot of uncertainty and anxiety among many customers. Hence, throughout 2020, Wealth Management had a strong focus on communicating about the corona crisis and its impact on the financial markets to both inform and reassure customers. Several direct messages were sent to more than 500,000 investment customers in Danske Bank with an assessment of the situation and general recommendations."

Væksten i Danske Banks AuM blev sidste år kun 6 pct., hvilket var betydeligt lavere end den generelle kursfremgang på aktiemarkederne. De øvrige kapitalforvaltere

præsterede som hovedregel mere end det dobbelte i AuM-vækst, bl.a. Sydbank med plus 16 pct. og Maj Invest med plus 25 pct. Måske har Danske Bank derfor tabt noget volumen ved faktisk at vise rettidig omhu, hvor flertallet af forvaltere antageligt ikke har advaret om den forhøjede risiko sidste forår.

Nykredit fik sidste år et solidt løft i AuM som følge af købet af Sparinvest, der slog fuldt igennem i 2020. Fremgangen på 11 pct. var dog stadig i underkanten af de fleste konkurrenters, og spørgsmålet er, om Sparinvests tidligere distributionsbanker (som tidligere var medejere af Sparinvest) har følt samme motivation til at formidle kunder til Sparinvest, frem for Bankinvest, som er samarbejdspartner for mange af de samme banker.

Af en eller anden grund, som ikke forklares nærmere, blev indtjeningen på wealth management sidste år løftet med hele 29 pct., altså langt mere end væksten i AuM. Umiddelbart kunne det ligne en forhøjet administrationsomkostning for investeringskunderne, som betalte en gennemsnitlig marginal til Nykredit på 0,38 pct., mod 0,33 pct. året før.

BankInvest øgede sidste år AuM med 13 mia. kr., hvoraf 8 mia. kr. var nettomsalg og 5 mia. kr. kursstigninger på eksisterende kundebeholdninger. BankInvests nettoindtægter og driftsoverskud steg nogle procent, og altså mindre end stigningen i AuM på 14 pct. En stor del af fremgangen blev spist af en lidt lavere lønsomhed, idet indtjeningsmarginalen blev presset fra 0,54 pct. til 0,49 pct., som dog fortsat er i den høje ende i forhold til konkurrenterne.

BankInvest har således en af de stærkeste distributionsplatforme i den danske finansverden, via samarbejdet med 50 lokalbanker, der formidler investeringskunder til forvalternes investeringsforeninger. Særligt har investeringsforeningens afdeling med danske aktier klaret sig godt, som det fremgår af artiklen om forvalternes performance.

C Woldwide skriver, at "med hensyn til kundetilgangen er der blandt de institutionelle kunder et stigende fokus på at opdele forvaltning af aktiemandater i aktive og passive mandater, hvor passive mandater er i høj vækst. I denne konkurrence har C WorldWide Asset Ma-

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

nagement Fondsmæglerselskab A/S en fordel i kraft af en dokumenteret langvarig evne til at skabe merafkast for sine kunder. Omvendt betyder denne udvikling også, at en stigende andel af selskabets kundegrundlag har aftaler, som er bundet til det relative afkast på kundernes porteføljer. Dette kan skabe større udsving i selskabets årlige indtjening.”

C Worldwide synes i stigende omfang at kigge udenfor landets grænser: ”Lave markedsandele blandt såvel store som mindre institutionelle investorer i Sverige vidner om betydeligt langsigtet potentiale for direkte salg. I Danmark er der særligt et potentiale for udvidet kendskab hos og salg til de mindre institutionelle investorer. Koncernens samlede nordiske markedsandele blandt detailinvestorer vidner om gode vækstmuligheder i dette segment, der søges udnyttet via en fokuseret distributionspartnerstrategi. Uden for Norden arbejdes med en fokuseret indsats på udvalgte markeder over for udvalgte store investorer, der vurderes at passe godt til koncernens service og produktudbud.”

På grund af mange institutionelle mandater ligger C Worldwide i den billige ende af skalaen, set fra kundernes synspunkt, med en gennemsnitlig marginal på 0,33 pct. Det er samme niveau som i Maj Invest, men en del højere end i Sydbank og Nordea, hvor sidstnævnte også har mange institutionelle mandater.

Generelt har der i de seneste to-tre års analyser af kapitalforvalternes økonomi været en klar tendens til faldende indtjeningsmarginaler: På grund af MiFID II har der været pres på investeringsforeningernes administrationsomkostninger, især de passivt forvaltede, der har hård priskonkurrence fra billige ETF'ere.

Der har også været en klar tendens til, at store danske institutionelle investorer enten hjemtager investeringsforvaltningen eller går til mere specialiserede udenlandske finanshuse, når der handler om forvaltning af investeringsmandater med særlig geografisk eller sektorspecifik fokus.

Til gengæld synes de danske finanshuse fortsat at holde godt fast i ekstern kapitalforvaltning, når det gælder danske, europæiske og globale aktiemandater, hvor de danske forvaltere også klarer sig ganske godt.

I den dyreste ende af skalaen, når det gælder indtjeningsmarginaler, ligger, sammen med Danske Bank, BankInvest og normalt også Formuepleje.

Formuepleje præsterede dog sidste år et gevaldigt dyk i indtægter og overskud, og den beregnede marginal dykkede fra 0,69 pct. til 0,4 pct. på grund af et markant lavere performancefee. Driftsoverskuddet faldt fra 316 mio. kr. i 2019 til 130 mio. kr. sidste år. Økonomisk Ugebrev har tidligere beskrevet forvalterselskabets endog meget attraktive aflønningsmodeller baseret på performance.

Ledelsen i Formuepleje erkender selv, at performance ikke var den bedste sidste år. Den skriver: ”Formuepleje har den seneste årrække oplevet en meget tilfredsstillende udvikling på kundesiden og dermed i kapital under forvaltning (AuM). På trods af at 2020 isoleret set var et mindre tilfredsstillende investeringsår for Formuepleje, fortsatte denne tendens med en nettokundetilgang på 3,6 mia. kr. og en nettovækst i kapital under forvaltning på 11 mia. kr. eller 12 procent.”

Videre hedder det: ”I 2020 var fremgangen i AuM ikke mindst drevet af segmentet Family Office (+100 mio. kr.), hvor et antal større kunder i årets løb valgte Formuepleje til.”

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

DE STØRSTE DANSKE KAPITALFORVALTERE: REGNSKAB 2020													
mio. DKK	Nettoindtægter			Driftsresultat			Assets under Management				Indtjeningsmarginal		
	2020	2019	Ændr. %	2020	2019	Ændr. %	1H 2021	2020	2019	Ændr. %	2020	2019	Ændr. %-point
Nordea	7.365	7.365	0	3.540	3.225	10	2.903	2.655	2.430	9	0,28%	0,30%	-0,03
Danske Bank	6.310	5.902	7	2.484	2.209	12	1.252	1.189	1.127	6	0,53%	0,52%	0,01
Nykredit	1.432	1.106	29	493	464	6	406	372	336	11	0,38%	0,33%	0,06
Formuepleje	412	631	-35	130	316	-59	-	102	91	12	0,40%	0,69%	-0,29
BankInvest (BIA)	550	536	3	328	323	2	-	113	99	14	0,49%	0,54%	-0,05
C Worldwide	491	446	10	123	94	31	-	149	137	9	0,33%	0,33%	0,00
Sydbank	288	269	7	178	169	5	-	109	94	16	0,26%	0,29%	-0,02
Maj Invest	308	292	5	158	145	9	-	94	75	25	0,33%	0,39%	-0,06
Jyske Bank	-	-	-	-	-	-	-	175	171	2	-	-	-

Kilde: Selskabernes årsregnskaber

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Maj Invest mærker også et pres på marginalen: Sidste år blev AuM øget med 25 pct. til 94 mia. kr., men nettoindtægten steg kun 5 pct. til 308 mio. kr. Marginalen dykkede fra 0,38 pct. forrige år til 0,33 pct. sidste år. Ledelsen oplyser, at formuen i investeringsforeningen udgjorde 24 mia. kr., altså under en tredjedel af den samlede AuM. Som det fremgår af artiklen om kapitalforvalternes investeringsmæssige performance, præsterede Maj Invest flot med afdelingen Maj Invest Vækstaktier, i kategorien globale aktier, bl.a. drevet frem af amerikanske teknologiaktier.

Sydbank skriver om udviklingen i kapitalforvaltningen, at "der har i 2020 været en stigning i den forvaltede kapital fra ca. 94 mia. kr. ved årets start til ca. 109 mia. kr. ved

udgangen af 2020. Ca. 9 mia. kr. heraf kan tilskrives købet af Alm. Brand Bank. Den resterende stigning afspejler en kombination af nettosalg af investeringsprodukter til bankens kunder samt moderat stigende aktie- og obligationskurser i 2020 som helhed."

Videre hedder det, at "2020 var således præget af store kursfald på aktier og kreditobligationer i foråret som følge af første bølge af coronakrisen. De efterfølgende meget kraftige finans- og pengepolitiske stimuli har dog medvirket til at løfte kurserne på så godt som alle finansielle aktiver, hvorfor de fleste aktivklasser ender året med positive afkast. Som en konsekvens af vigende efterspørgsel er plejeproduktet PengePlan® blevet lukket i slutningen af 2020."

MWL

INVITATION TIL
**LIFE SCIENCE
INVESTOR KONFERENCE**
22. SEPTEMBER 2021

[TILDMELDING OG INFO HER](#)

Kom og hør professor Katherine Richardson om bæredygtighed i life science sektoren samt business cases og forventninger til fremtiden fra 5 life science virksomheder:



HER ER ÅRETS BEDSTE KAPITALFORVALTER: NORDEA

Tema om Kapitalforvaltere 2021: I årets konkurrence om kåringen af den bedste kapitalforvalter vinder Nordea samlet set, med en førsteplads på danske aktier og en andenplads på globale aktier. Sidste års vinder dratter et godt stykke ned af ranglisten. Og det er gået helt galt for Danske Bank, der bliver nummer 10 på danske aktier og nummer 6 på globale aktier.

TEMA

Kapitalforvalternes afkast er ikke nødvendigvis et spørgsmål om liv eller død, når det handler om at tiltrække investeringskunder. Bankerne formidler som regel deres "egne" investeringsbeviser til sine kunder, uanset hvordan deres investering har klaret det afkastmæssigt.

Men for de professionelle investorer er det et helt andet spørgsmål: Her er den langsigtede performance i forhold til risiko, samt en veldokumenteret investeringsstrategi, helt afgørende.

Som det er tilfældet hvert år i Økonomisk Ugebrevs tema om de store danske kapitalforvaltere, bedømmer vi deres investeringsperformance på to målepunkter, nemlig treårs-afkastet på globale afdelinger (den bedste, hvis der er flere) og treårs-afkastet på danske aktier. Globale aktier vælges som kategori, fordi porteføljeforvalterne her har "fri leg" til for alvor at vise deres værd, ud over at følge et benchmark.

STORE FORSKELLE

I forvaltningen af kategorien globale aktier er der meget stor forskel i performance fra den bedste til den ringeste. Maj Invest topper med afdelingen Vækstaktier, hvor forvalteren i sidste års rating kom ind på en sjetteplads med afdelingen Value Aktier.

Maj Invest har altså inden for den overordnede kategori Globale Aktier kunnet skifte hest, og det har været en rigtig god idé. Value-aktierne har det seneste år ikke klaret sig særligt godt, men det har vækstaktierne i den grad, med et gennemsnitligt afkast på hele 20 pct. over de seneste tre år.

Hos Maj Invest er afdelingen med vækstaktier siden 2015 blevet forvaltet af porteføljemanager Mads Peter Søndergaard, der efter en svag placering i sin specialkategori i 2018 har placeret sig flot i både 2019 og 2020. Blandt

de største aktuelle positioner er Facebook, Alphabet, Visa og danske Netcompany.

Som næstbedst placeret i kategorien Globale Aktier kommer Nordea, der fik en fjerdeplads sidste år. Nordea kommer ind som en flot etter i kategorien danske aktier, med et årsafkast de seneste tre år på 22 pct. Afdelingen forvaltes af Carsten Leth og Kenneth Leiling, som har sidet ved roret siden 2013. I fem ud af de seneste otte år har de placeret Nordeas danske aktiefond blandt de bedste 10 pct. i gruppen.

BankInvest Danske Aktier dumper ned på en andenplads, efter at have taget førertrøjen sidste år. Det gennemsnitlige afkast er 21 pct. over de seneste tre år. Danske Invests Danmarks-indeks kom ind med et afkast på 18,4 pct., hvilket var tiendebedst – lidt bedre end Nykredit Invest Danske Fokus aktier, Handelsinvest og LD Danske aktier.

Sidste års vinder i kategorien Globale Aktier, Nykredit, dumper i år ned på en femteplads. Sidste år scorede finanshuset førertrøjen på afdelingen Nykredit Harding Loevner, der er en fond, hvor forvaltningen er outsourcet til en ekstern part. I år er spillereglerne i vores rating

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

GLOBALE AKTIER, ÅRLIGT AFKAST HHV. 1 ÅR OG 3 ÅR

	1 år	3 år	Formue (mia.)
Maj Invest Vækstaktier	30,4	20	1,8
Nordea 1- Global	32,7	17,7	3
Skagen Global	33,1	17	30
C Worldwide Global Eq.	27,2	16,4	14
Nykredit Globale Fokus	28	16,1	0,9
Danske Invest Global Indeks	32	14,4	3,5
Formuepleje Globale	28,5	12,2	1,1
Sydney Invest Globale EM_aktier A	19,5	11,1	0,7
BankInvest Højt Udbytte A	29,8	10,7	4,8
Jyske Invest Global Equities	27	8,3	1,5

Kilde: Morningstar

DANSKE AKTIER, ÅRLIGT AFKAST HHV. 1 ÅR OG 3 ÅR

	1 år	3 år	Formue (mia.)
Nordea Invest Danske Aktier	45,6	22,1	1,7
BankInvest Danske Aktier	38,4	20,9	4,9
PFA Invest Danske Aktier	39,1	20,9	1,7
SparInvest C25	36,8	20,7	4,6
Maj Invest Danske Aktier	39,8	20,6	0,8
Nordnet Indeksfond Danmark	36,4	20,5	1,9
LD Danske Aktier	36,7	19,8	1,4
HandelsInvest Danmark Engros	38,9	19,6	3,4
Nykredit Invest Engros DK Aktier	35,6	18,9	1,5
Danske Invest DK Indeks	36,7	18,4	0,7

Kilde: Morningstar

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

ændret, så kun internt forvaltede afdelinger medtages i vores opgørelse.

Nykredit får dog en særpræmie for at være god til at vælge eksterne forvaltere med stærke placeringer. Igen i år har Harding Loevner-fonden, men også Nykredit Invest Engros Nye Aktiemarkeder, som forvaltes eksternt af Sands Capital Management, LLC, klaret sig rigtig godt.

Nykredit og Nordea får også særpræmier for at have tilbudt kunderne globale sektorfonde inden for klima og miljø, som har givet meget stærke afkast de seneste år. I det hele taget handler kapitalforvaltning ikke kun om at finde de bedste aktier inden for de klassiske discipliner, eksempelvis globale aktier og europæiske aktier, men også om at spotte nye særlige aktietemaer.

MWL

PRØV ØU INVESTOR

Det kan blive din bedste investering.

Du får:

- E-magasinerne ØU Life Science og ØU Formue
- Fuld adgang til alle artikler på ugebrev.dk
- Adgang til Life Science og Formue portefølje
- Aktietips tilsendt direkte på SMS og mail

BESTIL HER

ØU Økonomisk Ugebrev

BANKERNES VÆRDIANSÆTTELSE RÆRMER SIG INDRE VÆRDI

Efter en årrække med meget lave værdiansættelser af de børsnoterede banker begynder aktionærene igen at tro på mere normale markedsafkast: For blot et par år siden blev hovedparten af bankerne handlet til en børs-værdi på mellem 0,5 og 0,6 af den bogførte egenkapital. Nu ligger den gennemsnitlige kurs/indre værdi på 1,08.

ANALYSE

Det betyder, at investorerne nu tror på, at bankerne langsigtede kan hente et markedskonformt afkast, plus en risikopræmie i størrelsesordenen 7-9 pct. I gennemsnit for de børsnoterede banker er aktiekurserne steget 39 procent i år.

Som det fremgår af tabeloversigten, er der meget stor forskel på investorernes vurdering af de enkelte banker og deres evne til at forrente aktionærens egenkapital. Den evige hurtigløber, Ringkjøbing Landbobank, handles til hele 2,7 gange den bogførte egenkapital, og Vestjysk Bank på andenpladsen handles til lige præcis halvdelen, nemlig 1,34.

I den anden ende af ranglisten ligger Danske Bank med en kurs/indre værdi på 0,58 og Jyske Bank på 0,61. Investorerne ser altså aktuelt, at John Fisker fra Ringkjøbing Landbobank er fire gange bedre til at skabe afkast på egenkapitalen end ledelsen i Danske Bank. Det er tankevækkende.

At storbankerne ikke nødvendigvis har problemer med lønsomheden viser nøgletallet for Nordea: Den store nordiske bank handles til 1,25 gange indre værdi, målt på statusallet for udgangen af 2020. Generelt bør det bemærkes, at de beregnede nøgletal for kurs/indre værdi i realiteten er lidt lavere, fordi de ikke tager hensyn til overskuddet i 2021 og den forøgede egenkapital.

Vi har i tidligere analyser påpeget, at der synes at være flere drivkræfter bag de markant stigende aktiekurser på bankaktierne. For det første ser tabsudviklingen i kølvandet på coronakrisen ud til at blive langt mere afdæmpet end tidligere frygtet, og det har allerede givet en solid bølge af tilbageførsler af tidligere hensættelser. Det rammer direkte ind på bundlinjen som indtægter.

For det andet slår minusrenterne på kundernes indlån nu for alvor ind på indtægtssiden, ikke mindst for de banker, som har sat grænserne ned for minusrenter, og de banker, som har sat minusrenteprocenten op. Senest har Sydbank meddelt, at minusrenterne nu er øget med op til 0,9 pct., selvom betalingen til Nationalbanken kun er 0,5 pct.

For det tredje er der de seneste år kommet godt gang i konsolideringsbølgen i banksektoren, og det har givet et ekstra kursløft til både de banker, som vil blive overtaget, og de banker, som står som opkøbere. Der har været en stigende erkendelse af, at synergierne ved disse sammenlægninger er meget store. Og det er antageligt også forklaringen på, at Sydbank er en af årets kursmæssige hurtigløbere – i kølvandet på overtagelsen af Alm. Brand Bank.

For det fjerde er der en øget tro på, at de korte centralbank-renter og obligationsrenterne vil stige de kommende år, dels fordi centralbanker tvinges til at skrue ned for stimulanser, og dels fordi de lange obligationsrenter antageligt vil stige i kølvandet på et fortsat stort udbud af statsobligationer, men færre centralbankopkøb.

Efter bankernes Q2-regnskaber har aktiekurserne udviklet sig noget uensartet: En stribe banker har leveret aktieplusser til deres aktionærer, bl.a. Ringkjøbing Landbobank, Nordea, Nordfyns Bank Skjern Bank og Fynske Bank (måske også drevet af konsolideringsforventninger). Største minusser ligger hos Jyske Bank, Sydbank, Totalbanken og Sparnord Bank.

Den store joker for bankernes langsigtede lønsomhed er fortsat den forventede skærpede konkurrence fra nye digitale, omkostningseffektive forretningsmodeller, som dog kun stilfærdigt synes at tage marked for de traditionelle spillere. Men det er velkendt, at de nye forretningsmodeller – i teorien – fuldstændig kan disrupte de traditionelle banker på udlån, indlån, betalingsformidling og værdipapirhandel, men næppe på realkreditlån, hvor konkurrencen reelt er sat ud af spillet.

MWL

DANSKE BANKERS PERFORMANCE SENESTE MÅNED: LANDBOBANKEN TOPPER				
	Værdi mio. USD	Kurs 1m %	Kurs ÅTD %	K/I ult. 20
Ringkjøbing L.	3.540,39	6,6	37,5	2,72
Vestjysk Bank	660,44	-1,2	20,9	1,34
Nordea Bank	50.181,10	5,5	56,9	1,25
Hvidbjerg Bank	29,00	2,9	47,9	1,14
Lån & Spar Bank	321,88	-3,3	18,4	1,05
Løllands Bank	92,18	3,5	37,6	1,04
Møns Bank	74,74	2,6	58,8	1,04
Nordfyns Bank	78,52	7,2	83,4	1,03
Spar Nord Bank	1.446,35	-2,9	23,1	1,02
Kreditbanken	112,78	-0,5	25,7	1,01
Grønlandsbanken	176,08	-1,6	3,7	0,94
Sydbank	1.751,22	-4,9	37,4	0,94
Totalbanken	63,71	-3,9	43,5	0,94
Skjern Bank	153,68	4,0	41,8	0,92
Jutlander Bank	475,44	1,8	79,3	0,87
Sparekassen Sjæl.-F.	392,76	-0,7	58,3	0,86
Djurslands Bank	158,07	-1,1	27,8	0,84
Fynske Bank	142,78	4,4	49,4	0,78
BankNordik	246,42	-3,3	6,3	0,68
Jyske Bank	3.228,57	-10,4	19,4	0,61
Danske Bank	14.770,42	-2,8	7,6	0,58

Kilde: Infront

LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER OG RAPPORTER

MYNDIGHEDSNYT

Banker får pligt til at udlevere personlige kontoudtog til myndigheder. Indenrigsministeren har sendt et forslag til ændring af CPR-loven i [høring](#). Det fremgår bl.a.: "For så vidt angår ønsket om at kunne indhente bankkontoplysninger kan disse (...) være af væsentlig betydning i sager om registrering af udrejse, hvor en kommune har en formodning om, at en person opholder sig så meget i udlandet (...). I en sådan situation kan bankkontoudskrifter, der viser et dagligt forbrug henholdsvis hævnings i udlandet eller et manglende brug af et kontokort til betaling af daglige fornødenheder her i landet, understøtte kommunens formodning om, at personen opholder sig i udlandet i et sådant omfang, at denne skal være registreret som udrejst i CPR. (...). Bankkontoplysninger kan endvidere være væsentlige i sager vedrørende indenlandske flytninger, hvor en person angiver at bo på én adresse, men hvor oplysningerne om vedkommendes hævnings viser, at vedkommende løbende anvender sit bankkort i en anden del af landet i nærheden af en adresse."

Af de samme hensyn skal kommunerne kunne hente oplysninger hos de pågældende borgers arbejdsgivere.

Nu kan Rigsrevisionen godkende statsregnskabet. De seneste tre år er der taget forbehold for statsregnskabet. Men det er slut nu, [oplyser](#) Skatteministeriet: "Skatteforvaltningen har de seneste år arbejdet målrettet med at løse de usikkerheder, der har været i regnskabet for statens indtægter. Rigsrevisionen har i de foregående 3 år taget forbehold for statsregnskabet på grund af udfordringerne i Skatteforvaltningen. Dette forbehold fjernes nu. (...) Rigsrevisionen udtaler dog fortsat kritik af konkrete forhold. Skatteministeriet arbejder fortsat målrettet på at rette op på de sidste forhold, der giver anledning til usikkerhed i regnskabet for skatter og afgifter. Rigsrevisionen kritiserer desuden Skatteministeriets forvaltning vedrørende gældsinddrivelsen, budgetstyringen af it-projekter, brugen af administrative sanktioner over for virksomheder og tilskrivning af renter på ubetalte skatter og afgifter."

Banker kan ændre negative renter uden at orientere kunder direkte. Følgende oplyses i [et svar](#) til Folketingets erhvervsudvalg fra ministeren: "Bankerne har en individuel

oplysningsforpligtelse over for kunderne i forhold til indførelse af negative renter. (...) Grunden til kravet om individuelt varsel er, at der er tale om en væsentlig ændring i et kundeforhold, fordi kunden herefter vil skulle betale renter i stedet for at modtage renter. Der gælder derimod i dag ikke et krav om individuel varsel, hvis banken efterfølgende ændrer den negative rente, herunder indfører krav om differentierede satser for negative renter efter, at banken har indført negative renter. Disse ændringer skal dog fortsat varsles, selvom dette ikke skal ske ved individuel meddelelse."

Flere sanktionsmuligheder mod uærlige ejendomsmæglere. Erhvervsministeriet [meddeler](#): "Fremover skal der slås hårdere ned på svindel og snyd i ejendomsmæglerbranchen. Derfor vil regeringen nu starte arbejdet med udarbejdelse af et lovforslag, der giver disciplinærnævnet for Ejendomsmæglere flere muligheder for at straffe ejendomsmæglere, som snyder kunder. Det sker på baggrund af en række anbefalinger fra en hurtigtarbejdende arbejdsgruppe, som erhvervsministeren nedsatte i foråret på baggrund af en række opsigtsvækkende sager i ejendomsbranchen. Arbejdsgruppen anbefaler bl.a. at give nævnet mulighed for at give ejendomsmæglere et gult kort i form af en betinget frakendelse af deres licens. Og så anbefales det, at nævnet fremover skal have lov til at offentliggøre en liste med navne på de ejendomsmæglere og ejendomsformidlingsvirksomheder, der ikke har betalt deres bøder."

Finansministeriet nedjusterer behov for gældsoptagelse. Corona-udgifterne gav markedet for statsobligationer et tiltrængt skud vitaminer. Men den "fest" er allerede ved at ebbe ud, nu hvor krise er afløst af sprudlende højkonjunktur, og skattekronerne vælter ned i statskassen, fremgår det af [en meddelelse](#) fra Finansministeriet: "Statens samlede finansieringsbehov skønnes til 296 mia. kr. i 2021 og 195 mia. kr. i 2022. For 2021 er finansieringsbehovet nedjusteret med ca. 11 mia. kr. ift. Økonomisk Redegørelse, maj 2021. Behovet for mindre finansiering skyldes blandt andet et opjusteret skøn for skatte- og momsindtægter. Finansieringsbehovet dækkes gennem låntagning eller ved træk på statens konto hos Danmarks Nationalbank."

STK

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE

INSIGHTS FRA TOPRÅDGIVERE

Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Financial Cyber Survey (Ny)	IT/Digital	Deloitte	Artikel	01/09/2021
De nye danske investeringscreeningsregler er nu trådt i kraft (Ny)	Investering	Plesner	Artikel	01/09/2021
Pengegaver må "parkeres" hos familiemedlemmer (03.05) (Ny)	Rådgivning	Njord Law Firm	Artikel	31/08/2021
Moalem Weitemeyer assists Capital Investment (Ny)	Kapitalmarkeder	Moalem Weitemeyer	Artikel	31/08/2021
Globaliseret selskabsskat peger i den rigtige retning (Ny)	Skatter & Afgifter	EY	Artikel	27/08/2021
EU Platform for Sustainable Finance Calls for Feedback on a Social Taxonomy (17.08) (Ny)	ESG	Mazanti-Andersen	Artikel	27/08/2021
Forbrugerombudsmanden har politianmeldt parkeringselskab for at skjule tillægsgebyr (Ny)	Skatter & Afgifter	DLA Piper	Artikel	27/08/2021
FN's Verdensmål i udbud - En vigtig del af den sociale indsats (Ny)	ESG	Horten	Artikel	26/08/2021
Kromann Reumert bistår Bavarian Nordic med statsstøtteaftale på 800 mio. kr. til udvikling af en dansk COVID-19-vaccine (Ny)	Kapitalmarkeder	Kromann Reumert	Artikel	25/08/2021
Moalem Weitemeyer assists NXP Semiconductors	Kapitalmarkeder	Moalem Weitemeyer	Artikel	25/08/2021
Omstødelse af forudbetalt advokatrådgivning	Rådgivning	Horten	Artikel	25/08/2021
Flying Tiger Copenhagen expands into the United Arab Emirates	Kapitalmarkeder	Plesner	Artikel	23/08/2021
Hvordan sikres virksomhedens drift ved oprettelse af en fremtidsfuldmagt?	Rådgivning	Njord Law Firm	Artikel	20/08/2021
DLA Piper bistår i forbindelse med opførelsen af Skandinaviens største plantecenter	Kapitalmarkeder	DLA Piper	Artikel	20/08/2021
Bliv opdateret på MAR: Nyt om safe harbour-regimet ved tilbagekøbsprogrammer og guidelines om udsættelsesadgangen	Finansielle Markeder	Kromann Reumert	Artikel	19/08/2021
Mazanti-Andersen advises Embracer Group AB as it acquires Slipgate Ironworks ApS, 3D Realms Entertainment ApS and Ghost Ship Holding ApS	Kapitalmarkeder	Mazanti-Andersen	Artikel	18/08/2021

DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)

MAZANTI—
ANDERSEN



KROMANN
REUMERT

PLESNER

Deloitte.

NJORD
LAW FIRM

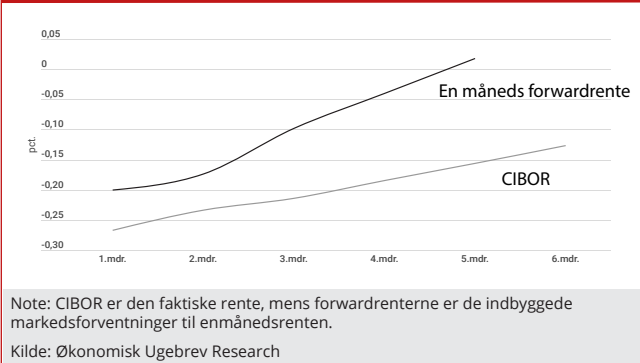


Moalem
Weitemeyer

HORTEN

RENTE- OG VALUTA-GRAFIKKER

GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



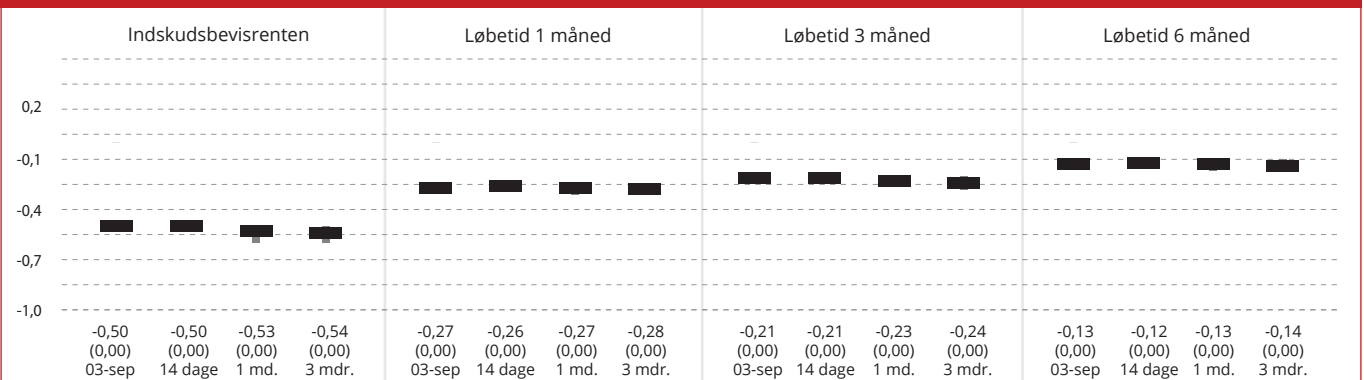
GRAFIK 3: FRA-SATSER

Rentesats i procent		
Start	3 mdr. Bid	3 mdr. Ask
Sep-21	-0,24	-0,21
Dec-21	-0,27	-0,24
mar-22	-0,26	-0,25
jun-22	-0,27	-0,23

Ud for Sep-21 3 mdr. står -0,24. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,24 pct. fra Sep. 21 til Dec. 21. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,21 pct. fra Sep. 21 til Dec. 21.

Kilde: Nykredit

GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



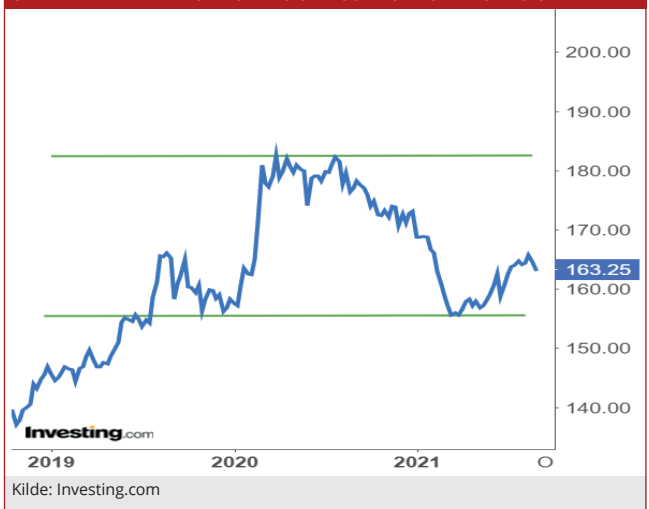
Forklaring: Forventninger til Nationalbankens Indskudsbevis-rente og til renten på interbank pengemarkedet. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

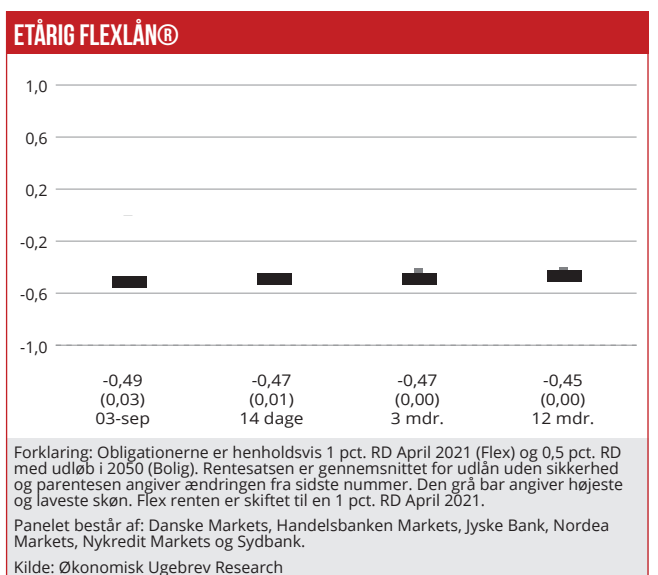
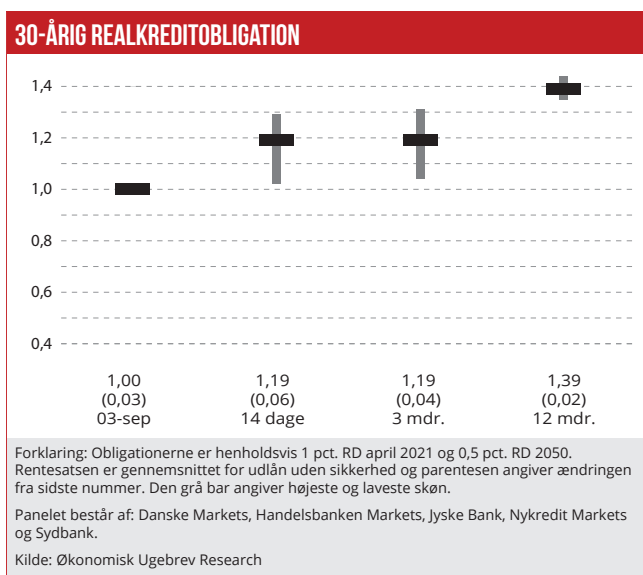
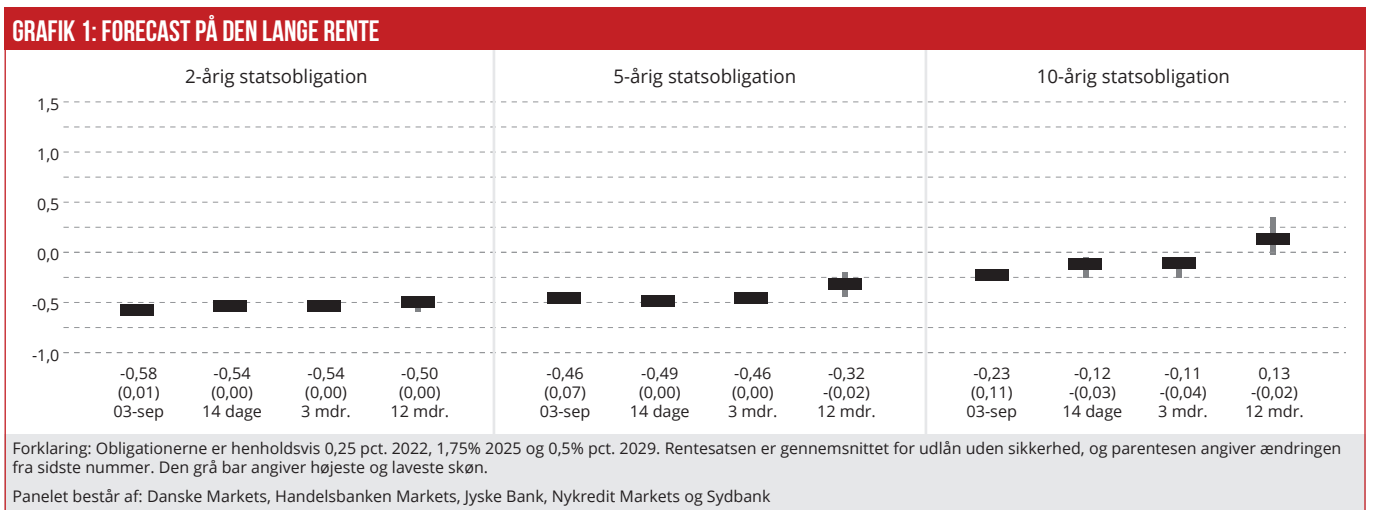
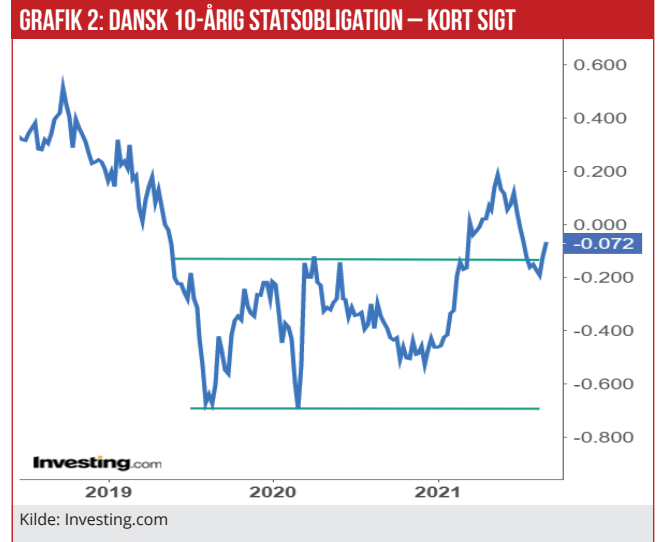
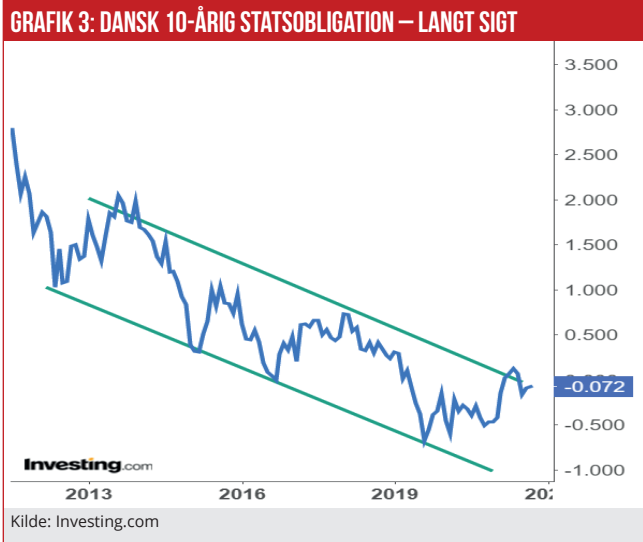
Panelet består af: Danske Markets, Handelsbanken Markets, Jyske Bank, Nykredit Markets og Sydbank

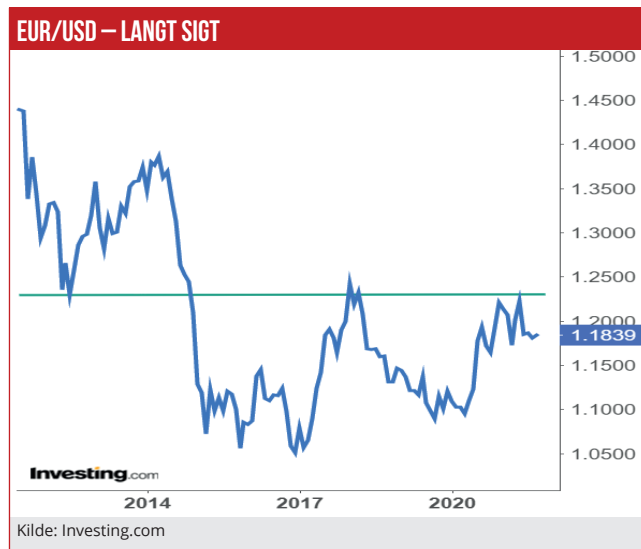
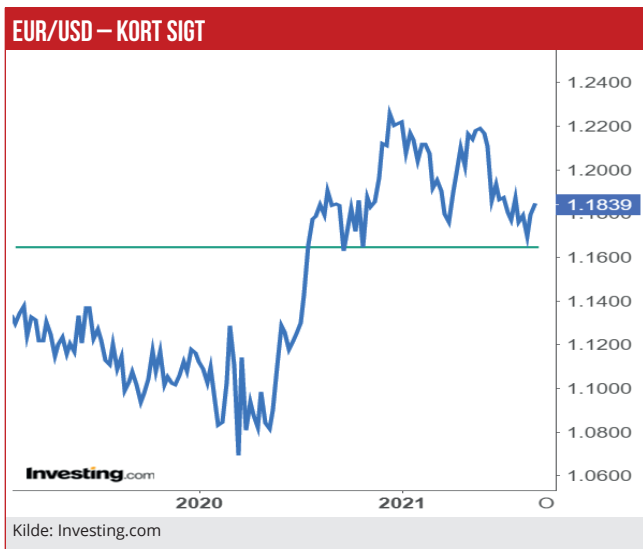
GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATS OblIGATION - LANGT SIGT



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







FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

	Aktuelle kurs	Forventninger til valutakurser om:				Pris inkl. 6 mdr. Inkl. termin
		03-09-2021	1 måned	3 måneder	6 måneder	
EUR	7,44	7,44	7,44	7,44	7,44	
GBP	!	8,65	8,71	8,73	8,70	8,63
SEK	!	0,73	0,73	0,74	0,74	0,73
NOK	!	0,72	0,72	0,72	0,73	0,72
CHF		6,85	6,90	6,83	6,79	6,86
PLN	!	1,65	1,64	1,66	1,67	1,65
USD	!!	6,26	6,33	6,31	6,29	6,24
JPY	!	5,69	5,77	5,72	5,71	5,68
(X100)			(5,7-5,81)	(5,6-5,8)	(5,5-5,96)	
EUR/USD	!!	1,19	1,18	1,18	1,18	1,19

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

Lars Bo Haber Petersen

Redaktion

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

Redigering og layout

Josephine Daniel

Grafik og research

Oskar Helles Olsen
Nicole Cherine de la Sencerie
El-Dessouky
Frederik Nyboe Lorenzen
Rasmus Juhl

Annoncesalg

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

ISSN 1903 - 8666