

# KAPITAL

LCFM's halvårsmagasin

ncnielsen

**LIND FOUNDATION VIL  
GØRE EN FORSKEL  
PÅ SOCIALOMRÅDET**

Side 22

**SUND FORNUFT OG SORTE  
BUNDLINJER FÅR AALBORG  
HÅNDBOLD TIL AT SIGTE HØJT**

Side 24

**PORTRÆT AF N.C. NIELSEN**

**Fra landsbysmedje  
til landets største  
trucksælger**

Side 6

# INDHOLDSFORTEGNELSE

- Side 4** Ny CEO i LCFM
- Side 6** Investorportræt af N.C. Nielsen
- Side 16** LCFM Samarbejdsgolf 2022
- Side 18** Forventninger til obligationsmarkedet
- Side 22** Ny Lind Foundation
- Side 24** Interview med Jan Larsen
- Side 34** Forventninger til kreditmarkedet

LCFM's halvårsmagasin udgives som inspiration og information. Magasinet udkommer to gange årligt.

## MAGASINETS FORMÅL:

- Orientering om udviklingen i LCFM's forretningsområder.
- Informering af viden der er relevant for personer interesseret i samfund og økonomi.

## 1. HALVÅR 2022

Redaktionen er afsluttet d. 4. juli 2022.

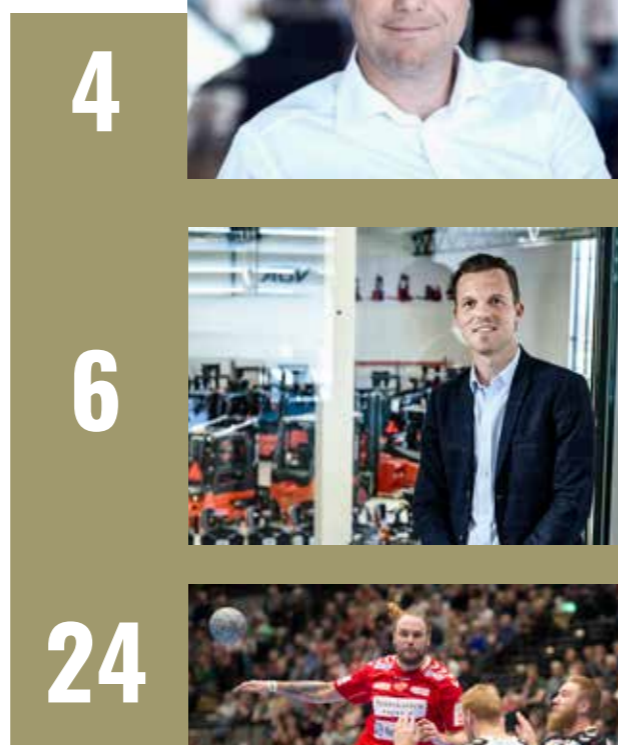
I tabeller kan afrunding medføre, at tallene ikke summer til totalen.

## REDAKTIONEN:

CCO, Allan Rank Jensen  
Communications Manager, Laura Sulbæk Frederiksen  
Senior Credit Trader, Anders Lisager Nielsen  
Senior Client Manager, Mads Aagesen  
Grafisk support: Stig Winther, Thumbs Up

## YDERLIGERE BIDRAGSYDERE:

Senior Analyst, Lasse Hjortsballe  
Lind Foundation  
Foto: Gert Laursen  
N.C. Nielsen  
Aalborg Håndbold



## ANSVARSRASKRIVELSE

Lind Capital Fondsmæglerselskab (LCFM)s halvårsmagasin, Kapital, er udarbejdet til brug for orientering samt informering og skal aldrig betragtes som en opfordring om, eller anbefaling til, at købe eller sælge aktier, værdipapirer eller lignende. De nævnte oplysninger skal ej heller betragtes som anbefalinger eller rådgivning af juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. LCFM kan aldrig holdes ansvarlig for tab forårsaget af investorer dispositioner - eller mangel på samme - på baggrund af oplysninger i magasinet.

Vi bestræber os altid på at sikre, at oplysninger i magasinet er fuldstændige og korrekte, men kan ikke garantere dette, og LCFM påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser i magasinet. Investorer gøres opmærksomme på, at investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom tidligere afkast og kursudvikling aldrig kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig afkast og kursudvikling.

## PERSONOPLYSNINGER

LCFM kan registrere personoplysninger om dig, såfremt du er investor/kunde eller potentiel investor/kunde hos virksomheden. Kontakt LCFM for yderligere oplysninger herom.



LEDER

## KOM MED PÅ HÅNDBOLD- OG MASKINEVENTYR

Et nyt halvår er gået, og lad mig indledningsvis slå fast, at det med investeringsbriller har været et hårdt et af slagsen. Inflationen har for alvor fået taget i de finansielle markeder, hvor kraftigt stigende renter har presset både aktie- og kreditmarkederne.

Heldigvis er Kapital jo meget mere end det, og jeg tillader mig at påstå, at det første magasin under vores nye Communications Manager, Laura, sætter nye høje standarder.

Som gammel håndboldtræner kan man ikke undgå at være dybt imponeret over det, som Jan Larsen har skabt oppe i det nordlige Jylland. Og vel at mærke fra et niveau hvor ingen, hverken i Paris eller Barcelona, havde hørt om håndbold i Aalborg. Når man har været på besøg i Gigantium, så man ved man også, at Jan om nogen har formået både at turde udfordre Janteloven, men samtidig bevare begge ben på jorden. Hvordan man driver en forretning som Aalborg Håndbold, kan I blive klogere på i artiklen inde i magasinet.

N.C. Nielsen er ligeledes et maskineventyr set med erhvervsbrillerne. Familievirksomheden er et godt eksempel på, hvor langt man kan nå med en god ide, en innovativ tilgang, og først og fremmest nogle store arbejdshandsker. Generationsskifter i succesfulde

virksomheder er ikke altid en god cocktail, men når man har mødt både far og søn fra N.C. Nielsen, er man ikke i tvivl om, at det har været en succes i Balling. Tredje generation i familievirksomheden Max Høegh Nielsen fortæller mere om det i denne udgaves investorportræt.

På koncernniveau kan jeg ikke undgå at pudse en lille glorie, når jeg hører om Lind Foundation og deres ambitioner om at gøre en forskel på socialområdet. Og endelig fra vores egen lille andedam glæder det mig utrolig meget, at vi, i en meget hård tid på kreditter, er lykkedes med at opruste på realkreditområdet på vores nye kontor i Ballerup.

Afslutningsvis vil jeg, ligeledes med stor glæde overlade den fremtidige leder til Palle Broman, LCFM's nye CEO. Jeg vil i stedet bruge min tid på Jer kære kunder, investorer og samarbejdspartnere, så hold mail og telefon åben.

God sommer, et forhåbentligt godt 2. investeringshalvår og rigtig god læselyst!

/Allan, CCO i LCFM

# PALLE BROMAN ER NY CEO I LCFM



Lind Capital Fondsmæglerselskab har fået ny administrerende direktør. Palle Broman, som siden oktober 2021 har været en del af direktionen i LCFM, er ny CEO, mens Allan Rank Jensen har fået titlen som CCO.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

Siden oktober 2021 har ledelsen i Lind Capital Fondsmæglerselskab bestået af Palle Broman og Allan Rank Jensen. Mens de begge forbliver i direktionen, er titlerne nu skiftet. Tidligere Chief Financial Officer, Palle Broman er ny administrerende direktør (CEO), mens Allan Rank Jensen har fået titlen som Chief Commercial Officer (CCO).

Den nye rollefordeling blev vedtaget af bestyrelsen i slutningen af marts og trådte i kraft den 1. april 2022. Palle Broman, som har været en del af Lind Capital Fondsmæglerselskab siden 2016, er gået ydmygt til den nye opgave som administrerende direktør.

"Jeg er meget stolt af at stå i spidsen for LCFM, men også ydmyg over den lederrolle, jeg har fået. Det er et ansvar, som jeg har stor respekt for at påtage mig, og jeg er glad for, at bestyrelsen har tillid til, at jeg kan løfte det," siger Palle Broman og fortsætter:

"For mig personligt betyder det ikke så meget, hvilken titel jeg har. Det er langt vigtigere for mig, at jeg har gode kolleger, og at alle er motiveret, når de går på arbejde. Vi

løser hver især en vigtig opgave for at kunne levere den bedste præstation for vores kunder, og det er med til at give os alle en meningsfyldt hverdag. Sådan er det i dag, og det er min opgave, at det forbliver sådan fremadrettet," siger han.

#### Fuld fokus på kunder og investorer

Palle Bromans ledelse er, ifølge Allan Rank Jensen, netop en af årsagerne til, at han er den rette administrerende direktør i LCFM. Samtidig har Allan med sin nye titel som CCO fået mulighed for at fokusere 100 procent på handel, rådgivning, kunder og investorer.

"Jeg ser det som den optimale måde at få mest muligt ud af de samlede ressourcer. Udover sine faglige kvaliteter nyder Palle en kæmpe respekt i organisationen for hans joviale og tillidsvækkende ledelse. Jeg glæder mig endvidere meget til, at mit primære ansvarsområde kommer til at matche den del af mit arbejde, som jeg synes har været det allerfedeste gennem snart 35 år," siger Allan Rank Jensen, som har stået i spisen for LCFM, siden selskabet blev stiftet i 2014.

## NY BESTYRELSESFORMAND I LCFM

Tidligere bestyrelsesmedlem i Lind Capital Fondsmæglerselskab (LCFM), Kim Balle, overtog pr. 1. april 2022 formandsstolen fra Michael Albrechtslund, som dermed afsluttede otte år som formand.

LCFM's nye bestyrelsesformand, Kim Balle, er Group Chief Financial Officer hos TORM og har tidligere været CFO hos CASA A/S og DLG-koncernen. Han har mere end 25 års forretnings- og ledelseserfaring fra den finansielle sektor inden for blandt andet porteføljevaltning, finansielle produkter, handel, risikostyring og finansielle analyser.

"Kim har stor indsigt i finansmarkederne og renter i særdeleshed. Gennem sin karriere har han oparbejdet en solid ledelsesmæssig ballast til at tage LCFM ud på den videre rejse. Han har gennem de seneste år fået en stor indsigt i selskabets forretningsmodel, organisation og strategi. Jeg ser med stor forventning frem til, at han skal tage det næste skridt sammen med direktionen og medarbejderne i LCFM," siger Henrik Lind, ejer og næstformand i LCFM.

Kim Balle har nu taget hul på det nye kapitel i rollen som bestyrelsesformand.

"Jeg kender DNA'et i LCFM indgående. Det er en væsentlig årsag til, at jeg er stolt af at kunne sætte mig for bordenden som bestyrelsesformand.

LCFM er en ambitiøs virksomhed, men der er samtidig en god energi, fordi vi kan se, at vi skaber gode resultater, når vi løfter som et team," siger Kim Balle og fortsætter:

"Alt, hvad vi gør fremadrettet, skal være med til at løfte vores i forvejen stærke platform til det næste niveau og skabe endnu mere værdi for kunderne," siger Kim Balle.



De to direktører har, siden Palle Broman blev en del af direktionen i LCFM i 2021, haft et stærkt samarbejde, som også er fortsat i den nye konstellation. Udover tiden i LCFM har de også en fælles fortid i Jyske Bank.

**"Vi løser hver især en vigtig opgave for at kunne levere den bedste præstation for vores kunder. Sådan er det i dag, og det er min opgave, at det forbliver sådan fremadrettet."**

Palle Broman, CEO, LCFM.

#### Nye lokaler og ny ejerstruktur

Det er ikke kun titlerne, der er skiftet i LCFM. Også adressen er ny, da LCFM i slutningen af marts flyttede i nye lokaler i Aarhus. Det blev dermed et farvel til

søsterselskabet Lind Capital, som selskabet har delt kontor og administrative funktioner med siden opstarten.

"Jeg er sikker på, at det er med til at give en masse ny og god energi til hele selskabet, at vi nu er et sted, hvor vi er os selv. Det giver en meget større selvforståelse af, at vi står på egne ben og ikke blot er til som en lillebror til Lind Capital," siger Palle Broman.

Udover de nye lokaler har LCFM også fået en ny ejerstruktur. Ejer Henrik Lind har solgt en del af sine ejerandele til firmaets medarbejdere, som nu er blevet partnere i virksomheden. Henrik Lind forbliver dog hovedaktionær i selskabet.

"Jeg er først og fremmest rigtig glad for og stolt af, at medarbejderne har haft lyst til at købe sig ind i virksomheden. Det siger meget om virksomheden og medarbejdernes dedikation og ambitioner for LCFM. Det betyder samtidig, at vi i endnu højere grad arbejder om et fælles mål - nemlig at skabe mest mulig værdi for kunderne," siger Palle Broman.

Fra landsbysmedje til en af landets største trucksælgere:

# Familien Nielsen bygger, lejer og sælger maskiner for milliarder



Landsbyen Balling har i 76 år været omdrejningspunktet for familien Niensens maskinforretning, N.C. Nielsen, opkaldt efter stifteren Niels Christian Nielsen. I dag er det barnebarnet Max Høegh Nielsen, som har overtaget direktørstolen og står i spidsen for at forhandle nye og brugte gaffeltrucks samt specialbygget maskiner til tunge løft.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager  
Foto: Gert Laursen

På halvøen Salling cirka 12 kilometer nordvest for Skive ligger den lille landsby Balling, som har lige over 1.000 indbyggere. Her har virksomheden N.C. Nielsen deres hovedkvarter, og man skal ikke mange meter ind ad hovedindgangen, før det står klart, hvad det hele drejer sig om. Gennem en stor rude er der fra første parket udsigt til en hel hal fyldt med gaffeltrucks.

Eller det plejer den at være. Det er nemlig hallen med de brugte gaffeltrucks, som virksomheden blandt andet lever af at renovere, sælge og udleje. Men blandt andet krigen i Ukraine samt en stor efterspørgsel på løftegrej har nærmest støvsuget beholdningen.

”Efterspørgslen på løftemateriel og transportmateriel har været eksplosiv, så vores brugt lager er nærmest tomt. Vi har ikke mere at levere ud. Hver gang vi får en forespørgsel, leder vi alle steder. Går vi tre år tilbage, så kunne vi gå ned og vælge en på hylden,” fortæller Max Høegh Nielsen, administrerende direktør i N.C. Nielsen, som er en del af N.C. Nielsen Gruppen, der også tæller søsterselskabet Scantruck.

N.C. Nielsen Gruppen har i det seneste regnskab for 2021/22 omsat for 1,9 milliarder og landet et resultat på 146 millioner kroner.

#### LINDE ER VORES DNA

Selvom familievirksomheden gennem tiden har vokset sig til at være landets største leverandør af gaffeltruck, terminaltraktorer og specialmaskiner, blev den grundlagt af Max Høegh Niensens farfar som en smedje i 1946, der primært servicerede landbrugsbranchen. ▶

Gaffeltruck kom først ind i billedet, da sønnerne Poul og Per blev en del af smedjen og begyndte at sælge maskiner og traktorer til landbruget ved siden af smedevirksomheden i slutningen af 1960'erne.

"Min far fik øjnene op for gaffeltrucks, da det gik godt med at sælge byggelette til landbruget. Så han tog til Sverige og købte nogle brugte gaffeltrucks. Hans egen historie er, at de var solgt, inden han kom hjem. Jeg ved ikke, hvor lang tid, han tog om at komme hjem, så jeg tænker at det er en sandhed med modifikationer, men det gik i hvert fald stærkt," siger Max Høegh Nielsen, som overtog direktørstolen efter netop sin far Poul Byrial Nielsen i august 2021.

Turen til Sverige blev startskuddet til forretningen N.C. Nielsen, som man kender det i dag. Det er nemlig ikke hvilke som helst trucks, der bliver forhandlet i Balling, men gaffeltrucks af det tyske mærke Linde, som virksomheden har været forhandler af i Danmark, siden man fik agenturet i 1973.

"Det er selvfølgelig det, som har sat skub i tingene. Selvom vi er blevet meget andet end Linde over de sidste 20 år, så er det absolut vores DNA," siger Max Høegh Nielsen, som selv startede i familievirksomheden som sælger af Linde trucks i Aarhus i 2007.

#### STOR EFTERSPØRGSEL PÅ STORE MASKINER

Ud over Linde har N.C. Nielsen gennem årene føjet endnu et ben til forretningen, som går under navnet 'Heavy Handling', der består af det helt tunge løftegrej. Det gælder blandt andet Terberg Terminaltraktorer, som bruges i store distributionscentre og på havne til at læsse og losse skibe. I år 2000 sikrede virksomheden sig agenturet på det danske marked, og i 2005 blev det udvidet til også at gælde Sverige og Norge.

"Terberg er blevet en ret stor artikel her i huset. Vi sælger cirka 150 nye om året, og hvis vi kunne få fat i de brugte maskiner, kunne vi måske sælge det samme antal af dem, men lige nu sælger vi måske 60-70 stykker. Det er simpelthen udbuddet, der mangler, for vi har masser af kunder, der gerne vil købe brugt," forklarer Max Høegh Nielsen.

I 2007 blev produktviften også udvidet med agenturet for SMV Konecranes i Danmark, som for blot halvandet år siden også blev udvidet til at gælde Skandinavien.

"Heavy Handling-delen er meget tæt på at fylde halvdelen af butikken. Det har udviklet sig ret eksplosivt, da vi fik Konecranes med i Norge og Sverige, fordi vi i forvejen var ude ved den type kunder med vores Terberg-produkter. Det vil sige, at vi kendte mange af kunderne i forvejen, så tilliden var på plads fra start," siger Max Høegh Nielsen.

#### VI VIL SOVE OM NATTEN

Netop tillid og troværdighed er to essentielle værdier for familievirksomheden i Balling, som udover Max og hans far Poul også tæller Pouls bror, Per Nielsen, som er teknisk direktør og Pers søn, Kasper Høegh Nielsen, der er tekniker.

"Troværdighed er i højsædet for os. Et ord er et ord. Man skal altid kunne stole på os og få hjælp, og i bund og grund vil vi bare gerne være nemme at handle med. Vi vil selvfølgelig behandles ordentligt, men jeg mener absolut også, at vi behandler vores kunder ordentligt. Vi kan lave fejl ligesom alle andre, men så sætter vi os ned og løser det. Vi vil kunne sove om natten og ikke have ondt i maven over et eller andet, vi har fået sagt eller gjort," fortæller Max Høegh Nielsen.

Tillid gør sig også gældende i forhold til N.C. Niensens 280 medarbejdere, hvor af flere har fejret både 20-, 30- og 40-års jubilæum gennem tiden. Ifølge direktøren hersker der en høj grad af frihed under ansvar og ikke mindst en meget flad organisation, hvor der ikke er lang responstid på direktørgangen. Derudover gør en helt særlig N.C.-Nielsen ånd sig gæld-

ende, som tager udgangspunkt i Per Nielsen, der er virksomhedens og familiens Georg Gearløs og ophavsmand til mange af virksomhedens specialbygget løftmaskiner.

"N.C. Nielsen-ånden går på, at vi tager alle udfordringer op. Vi får en del forespørgsler på forskellige specialbygget maskiner, og så spørger vi altid Per, om det er noget, vi kan levere. Så starter han altid med at sige nej. Så spørger vi ham igen, og så siger han nej igen. Og til sidst så siger vi: Nå, men du kan ikke, og så går han i gang sammen med vores dygtige folk," siger Max Høegh Nielsen.

#### BLIVER I BALLING

En af de maskiner, som Per Nielsen på forespørgsel har specialbygget fra bunden, er en stor krogmaskine til vindmølleindustrien. På værkstedet i Balling er en containermaskine blevet skåret over, forlænget, lavet om og påsat en krog, så den er gået fra at kunne løfte 45 ton til hele 152 ton. En maskine, som ikke mange kan konkurrere med på markedet.



Martin Møller (t.v.) er værkfører i klargøring hos N.C. Nielsen, som har haft agenturet af Linde trucks siden 1973.

"Dem har vi haft rigtig meget succes med både at sælge og udleje. Der findes lignende maskiner, men ingen der gør det på samme måde som os. Der er med sikkerhed heller ikke nogen, der har samme mængde af den typer maskiner ud at køre. Siden vi startede i 2008, har det forretningsområde virkelig udviklet sig," siger Max Høegh Nielsen.

Faktisk har udviklingen været så stor, at N.C. Nielsen for to år fjede endnu en hal til grunden i Balling dedikeret til at fremstille de helt tunge maskiner. Når de blev produceret på det eksisterende værksted, faldt antallet af øvrige færdigproduceret maskiner nemlig med næsten 50-60 stk. om måneden.

Selvom N.C. Nielsen gennem tiden har udvidet de fysiske rammer meget og opkøbt flere af de omkringliggende parcelhusgrunde i Balling, herunder også byens gamle præstegård, så har det aldrig været et tema at flytte hverken hovedkontoret eller produktionen ud af byen.

"Det er her vi hører til og har vores dygtige medarbejdere. Vi har rigtig mange fra lokalsamfundet, der kommer på cykel og knallert, og det synes jeg er charmerende. Selvom vi ligger lidt udenfor lands lov og ret, så er det muligt for os at tiltrække folk fra både Skive, Viborg og Holstebro, og jo større virksomhed vi bliver, jo nemmere bliver det selvfølgelig også at tiltrække folk længere fra," siger Max Høegh Nielsen, der selv er vokset op i landsbyen, men nu bor i Viborg.

#### PAS PÅ PER OG POULS PENGE

Udover N.C. Nielsen-ånden, som har dannet grundlag for udviklingen af nye maskiner, har familievirksomheden et særligt slogan, som dels er blevet til ved en joke, men som også rummer en vis alvor. Fra marketingverdenen kender man de fire P'er som Product, Price, Place og Promotion, men hos N.C. Nielsen har man lavet sin egen version, som går under de fem P'er: Pas på Per og Pouls Penge.

#### Om N.C. Nielsen

- En del af N.C. Nielsen-Gruppen, som beskæftiger knap 500 ansatte.
- Ejet af brødrene Poul B. Nielsen og Per T. Nielsen og deres familier
- Skandinaviens største forhandler af brugte trucks og teleskopløssere.

"Vores folk er med på, at vi ikke er sat i verden for at skabe en stor omsætning eller udelukkende gøre Linde eller andre glade. Vi har en forretning, og vi er nødt til at sørge for, at vi har et overskud på de ting, vi render og laver," siger Max Høegh Nielsen. ▶



Max Høegh Nielsen sammen med mekaniker Brian Hald i den nye hal, hvor alle N.C. Nielsens store specialbygget maskiner bliver lavet.

Derfor har virksomheden også været nødsaget til at gå mod nogle af de værdier, som de ellers står hårdt på. Mod forventning betød coronakrisen nemlig en eksplosiv efterspørgsel på N.C. Nielsens produkter, som betød, at i særdeleshed brugtmarkedet blev støvsuget for maskiner.

Samtidig bugner ordrebogen på nye maskiner også, men mangel på råvarer og komponenter blandt andet som følge af krigen i Ukraine, samt globale logistikproblemer, har ramt leveringstiden og ikke mindst prisen på nye maskiner. Det har givet virksomheden en stor udfordring, som de nu arbejder på højtryk for at finde den bedste løsning på for alle parter.

**“Vi har sågar kunder, som siger, at de kun vil købe brugt og renoveret, fordi de synes, de får meget for pengene”**

Max Høegh Nielsen, adm. direktør, N.C. Nielsen.

“Det er ganske håbløst med leveringstider lige nu. Samtidig har vi produkter, som vi ikke kan fortælle, hvad kommer til at koste, når kunden får det leveret. Nogle af vores

leverandører kigger bagud i allerede afsluttet ordrer, hvor de vil hæve priserne, og så er vi jo tilbage ved vores troværdighed,” siger Max Høegh Nielsen og forsætter:

“Hos os er et ord et ord, så det ligger meget langt fra vores DNA, at vi ikke kan give kunderne en endelig pris, når vi indgår en handel. Omvendt er vi blevet præsenteret for nogle prisstigninger, vi selvfølgelig heller ikke kan håndtere. På den anden side har vi også forståelse for, at det kan være svært for leverandøren at give en pris på et produkt, som måske først bliver leveret om et år.”

Derfor er N.C. Nielsen blandt andet begyndt at indbygge muligheder for prisstigninger efter udviklingen i nogle indeks, når de laver tilbud til kunderne.

**GODT KØRENDE MED EN BRUGT TRUCK**

Selvom N.C. Nielsen de seneste år har levet i et gunstigt marked, har brugtmarkedet for gaffeltrucks altid fyldt meget i forretningen. Her adskiller den familieejet, private virksomhed sig fra de konkurrerende producentvirksomheder, da N.C. Nielsen ikke er afhængige af at skulle holde en fabrik med nye maskiner kørende.

“Vi gør et stort nummer ud af at sælge til slutbrugere på det brugte, og i det hele taget, at de brugte Linde trucks er en god forretning. Vi har sågar kunder, som siger, at

de kun vil købe brugt og renoveret, fordi de synes, de får meget for pengene,” siger Max Høegh Nielsen.

De seneste 15 til 20 år har N.C. Nielsen haft en samarbejdspartner i Polen, som modtager de brugte maskiner, som N.C. Nielsen enten køber eller får tilbage fra en lejeaftale. Her bliver maskinerne totalrenoveret, inden maskinen bliver sendt retur til Balling og er klar til at blive solgt til kunder.

“Jeg garanterer, at man skal hen til timetælleren eller til typeskiltet for at se, at den er brugt. Konceptet og ideen er jo, at de virksomheder, der måske kun skal køre en time eller to om dagen, er fuldt ud lige så godt kørende med en renoveret, brugt Linde som de er med en ny Linde, og så kan det være, at det er til den halve pris,” fortæller Max Høegh Nielsen.

For nu må Max Høegh Nielsen og resten af N.C. Nielsen navigere videre i et vildt marked, som efterlader udsigten til deres brugthal i Balling støvsuget for maskiner.



Foto: N.C. Nielsen.



## Max er tredje generation i N.C. Nielsen: "Det var angstprovokerende at tage over"

Som tredje generation i familievirksomheden har det altid lagt i kortene, at Max Høegh Nielsen en dag skulle overtage tøjlerne efter sin far, Poul Byrial Nielsen. Et A4-papir med ti punkter, lang forberedelsestid og en løbende forventningsafstemning har sikret et gnidningsfrit, men ikke angstfrit, generationsskifte i N.C. Nielsen.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

Egentlig er Max Høegh Nielsen udannet bilsælger i Silkeborg, men i 2007 ringede salgsschefen for N.C. Nielsen. Han manglede en sælger af Linde gaffeltrucks i Aarhus. Så spørgsmålet var bare – 'er det nu eller hvad?'

"Jeg var meget bevidst om mit efternavn og angstprovokeret over at skulle starte i familievirksomheden, men jeg var også med på, at jeg ikke bare kunne sige, jamen jeg er ikke klar endnu, så spørg mig igen om seks måneder. For hvis der var startet en ny i Aarhus, som gjorde det godt, var det jo ikke sådan, at vedkommende skulle stoppe,

fordi nu kom sønnen," fortæller Max Høegh Nielsen, som endte med at være sælger i Aarhus i fem år, inden han fik sin daglige gang på hovedkontoret i Balling.

Med en far som administrerende direktør og en onkel som teknisk direktør i N.C. Nielsen er Max Høegh Nielsen vokset op med familievirksomheden helt tæt inde på livet. Både fra familien, men også ham selv, har der altid været en forventning om, at han en dag skulle tage over i forretningen, men der har aldrig været sat en dato på. Ikke før august 2021.

"Jeg tror, det har været en forventning, at jeg ville give det et skud. Og det har også været min egen forventning, at jeg ville give det et skud. Så kunne jeg jo have ramt, så langt ved siden af skiven, at jeg ikke skulle have noget med det at gøre mere, og det er jeg sikker på også ville være fuldt ud acceptabelt. Men jeg aldrig før haft lyst til at sætte en dato på det, for jeg har syntes, at det var super angstprovokerende, hvordan det ville blive modtaget," fortæller Max Høegh Nielsen.

### GLADE FOR EN AFKLARING

Efter han fik sin daglige gang på hovedkontoret i Balling i 2011, blev han stille og roligt involveret i driften af virksomheden, og hans mening blev efterspurgt. Men uden at have en officiel titel som en del af salgsteamet, var det muligt for ham at gå under radaren.

"På et eller andet niveau kunne jeg gemme mig bag det hele. Ikke at jeg vil påstå, at jeg gjorde det, men jeg havde muligheden for det, for vi havde en salgsschef og en salgssdirektør, så hvis der skulle falde brænde ned, så faldt det ned på dem," siger Max Høegh Nielsen.

Derfor var det også Max Høegh Nielsen selv, som tog initiativ til at ændre tingene for cirka to år siden. På et A4-papir formulerede han ti punkter, som han efterfølgende afleverede til sin far på kontoret ved siden af sig eget. Punkt nummer ét lød: Jeg vil bestemme. Punkt nummer to var, at Poul Byrial Nielsen skulle kunne se sig selv i det fremtidige setup, ellers var de øvrige punkter overflødige.

"Han læste de ti punkter, fordi jeg vidste, at hvis jeg skulle ind og forklare dem, så ville han afbryde mig langt før punkt to. Så han fik papiret, læste det, foldede det sammen og lagde det ned i skuffen og sagde: 'Det er fint,'" fortæller Max Høegh Nielsen, som fortsat sparrer med sin far om den kommercielle del af forretningen og løbende forventningsafstemmer den nye rollefordeling.

I oktober 2020 blev det meldt ud til organisationen, at Max til august 2021 ville overtage direktørstolen efter sin far, mens Poul fortsat skulle sidde med ansvaret for N.C. Nielsen-gruppen, som også indbefatter søsterselskabet Scantruck.

"Jeg siger ikke, at alle nødvendigvis var enige i beslutningen, men de var glade for at få en afklaring på, hvad planen var fremadrettet. For de vidste jo ikke, om det

skulle sælges, eller om der kom en udefra og skulle drive det," fortæller Max Høegh Nielsen.

### TUMLER IKKE MED STUDIEGÆLD

I skrivende stund er det 10 måneder siden, at Max satte sig i stolen som direktør i N.C. Nielsen. Og selvom det har budt på en masse udefrakommende udfordringer, som følge af coronakrisen og krigen i Ukraine, som har påvirket forretningen ekstraordinært, er generationsskiftet ifølge Max, kommet godt afsted.

"Jeg kunne ikke ønske det bedre. Enten så befinder jeg mig rigtig godt tilrette i det, eller også så har jeg ikke forstået en skid af det. For jeg sover godt om natten, og jeg glæder mig til at gå på arbejde hver dag, men det er også i høj grad fordi, at jeg har nogle rigtig gode folk omkring mig," siger Max Høegh Nielsen og fortsætter:

"Lige så vigtigt, så har jeg i de ti måneder ikke en eneste gang oplevet, at Per og Poul har taget en beslutning hen over hovedet på mig. Det kunne de sagtens gøre ubevidst, for de har taget beslutninger i 50 år, men de har ikke gjort det en eneste gang. Og det roser jeg dem for hver måned," siger Max Høegh Nielsen.

**"Enten så befinder jeg mig rigtig godt tilrette i det, eller også så har jeg ikke forstået en skid af det. For jeg sover godt om natten, og jeg glæder mig til at gå på arbejde hver dag, men det er også i høj grad fordi, at jeg har nogle rigtig gode folk omkring mig"**

Max Høegh Nielsen, adm. direktør, N.C. Nielsen.

Havde det ikke været for efternavnet og slægtskabet, var det ifølge Max Høegh Nielsen, heller ikke muligt for ham at indtage en direktørpost i en hvilken som helst anden virksomhed uden at skulle en tur på skolebænken først. Alle i familien Nielsen er faglærte. Selv har han en toårig

salgsuddannelse, hans far er udannet smed, mens hans onkel og fætter begge er mekanikere. Det har dog ikke stoppet dem i at gøre N.C. Nielsen til en succes.

"Der er ingen af os heroppe i familien, der tumler med en hel masse studiegæld. Og når jeg piver over, at jeg er stavnsbundet til Balling, så er det er jo noget vrøvl, for jeg er i virkeligheden meget privilegeret. For det er jo ikke min studiegæld eller studenterhue, der trykker, så jeg ved godt, at hvis ikke jeg stod med den her mulighed, så var jeg altså, højst sandsynligt, ikke direktør i en anden halvstor virksomhed," siger Max Høegh Nielsen.

### TEKNISK GENERATIONSSKIFTE

Lige så vel som Max og Poul har været igennem et generationsskifte i den kommercielle del af forretningen, kan endnu et lade vente på sig i den tekniske del af N.C. Nielsen, hvor Teknisk Direktør, Per Nielsen, og sønnen Kasper Høegh Nielsen fuldstændig selv beslutter, hvordan de vil ▶

gøre tingene, som det også var tilfældet, da Max Høegh Nielsen tog over efter sin far.

”Jeg har stor respekt for, at de har det samme kørende som min far og jeg havde, så det blander jeg mig ikke i. Udover selvfølgelig at have nikked til det, da jeg overtog, blandede Per sig i øvrigt heller ikke. Så jeg tør ikke sige, hvor det ender. Men jeg håber da, at Kasper ligesom jeg selv, kan se sig selv være her i mange år,” fortæller Max Høegh Nielsen.

Selvom tredje generation nu er sikret i N.C. Nielsen i form af både Max og Kasper Høegh Nielsen, så er der ingen garanti for, at også fjerde generation har samme interesse for familievirksomheden i fremtiden. Ifølge Max Høegh Nielsen er der intet pres på hans to børn for at tage over, som han selv har gjort.

**”Jeg vil ikke revolutionere noget, og jeg er heller ikke ude på at kopiere nogen. For jeg er bestemt ikke Poul eller Per. Jeg er Max, og det vil jeg også være med tråde fra både min mor og far.”**

Max Høegh Nielsen, adm. direktør, N.C.Nielsen.

”Jeg kan sige med 100 procent sikkerhed, at hvis mine børn hellere vil være cykelmekaniker eller hvad ved jeg, så skal de køre med det. For jeg har af to omgang oplevet det angstprovokerende element i at komme ind en familievirksomhed. Det er ikke kun lykken,” siger Max.

#### ET UNGDOMMELIGT TWIST

For nu har Max Høegh Nielsen fuld fokus på forretningen i N.C. Nielsen og sin egne opgaver som direktør med alt, hvad der hører til. Han har overtaget en sund virksomhed, så ifølge ham selv, handler det primært om at fortsætte det gode arbejde i samarbejde med hele organisationen.

På et enkelt punkt har han dog allerede nu sat sit eget præg på tingene i form af en månedlig opdatering til alle medarbejdere i huset om tingenes tilstand, så alle har en fornemmelse af, hvor N.C. Nielsen står, og hvordan målene for fremtiden ser ud.

”Jeg vil ikke revolutionere noget, og jeg er heller ikke ude på at kopiere nogen. For jeg er bestemt ikke Poul eller Per. Jeg er Max, og det vil jeg også være med tråde fra både min mor og far. Så et lille ungdommeligt twist på en gammel, konservativ virksomhed og ellers vil jeg gerne bare kunne køre nogenlunde ud af den samme snor. Det er drømmen og så må vi se, hvor det ender.”

Foto: N.C. Nielsen.



# LCFM opruster på realkredit og åbner nyt kontor i Ballerup

Lind Capital Fondsmæglerselskab opruster med erfarne kræfter på realkreditmarkedet og nyt afdelingskontor i Ballerup.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

I starten af april åbnede LCFM dørene til et nyt afdelingskontor i Ballerup, og medarbejderne er nu ved at være på plads i de nye omgivelser. Her har selskabet nemlig samlet mere end 100-års erfaring fra realkreditmarkedet i kraft af sine tre medarbejdere, Mads Aagesen, Jan Knudtzen og Christian de Bang.

Åbningen af det nye kontor var samtidig et velkommen til et nyt ansigt i teamet med ansættelsen af Kundechef, Christian de Bang, som kom fra en stilling som Underdirektør i Nykredit Markets.

”Vi er meget glade for og stolte af at kunne præsentere en så erfaren og dygtig profil som Christian de Bang som ny kundechef i LCFM. Sammen med vores kundechefer Mads Aagesen og Jan Knudtzen har vi på vores nye kontor i Ballerup samlet nogle af Danmarks bedste og mest erfarne på deres felt,” siger Allan Rank Jensen, CCO i LCFM.

#### Lille organisation giver fordele

Et hurtigt blik på Christian de Bangs karriere viser også, at det er endnu en tung profil, som LCFM kan føje til teamet i Ballerup. Samlet set har Christian mere end 38-års erfaring fra den finansielle verden. Han begyndte som elev i Tryg Forsikring i 1984 og arbejdede sig op som Obligationschef. I 1995 skiftede han til den hollandske bank ABN AMRO, hvor han var Head of Sales, indtil han i 2004 kom til Nykredit. De sidste 17 år har Christian de Bang været hos Nykredit med forskellige ansvarsområder. De seneste fire år som Underdirektør i Nykredit Markets, men nu var tiden kommet til nye udfordringer.

”Der er to meget vigtige grunde til, at jeg har sagt ja tak til at komme til LCFM. Den første er, at jeg har fået to virkelig dygtige kolleger i Ballerup. Det er vigtigt for mig at have nogle at sparre med, og jeg glæder mig over at kunne gøre det med både Mads og Jan,” siger Christian de Bang og fortsætter:

**”Jeg har fået to virkelig dygtige kolleger i Ballerup. Det er vigtigt for mig at have nogle at sparre med, og jeg glæder mig over at kunne gøre det med både Mads og Jan.”**

Christian De Bang, Kundechef, LCFM.

”Den anden grund er, at LCFM er en lille organisation med et godt setup. Det kan jeg rigtig godt lide. Det giver nogle fordele i forhold til hurtigt at kunne træffe nogle beslutninger, så vi i sidste ende tjener kunderne bedst. For mig er kunderne det vigtigste aktiv, og det samme gælder for LCFM,” siger Christian.

LCFM har tidligere haft et afdelingskontor i Hellerup, der åbnede i september 2016. Logistisk passer Ballerup nu bedre ind i LCFM's setup, hvor kontoret har adresse på Borupvang 9.



# LCFM Samarbejdsgolf 2022

Fredag den 6. maj havde LCFM igen fornøjelsen af at invitere kunder, investorer og samarbejdspartnere til vores årlige golfdag i Skanderborg Golfklub - denne gang helt uden coronareskriktioner. Dagen bød blandt andet på oplæg fra Peter Viggo Jakobsen, ph.d. i international politik og lektor ved Institut for Strategi og Krigsstudier. Han gjorde os klogere på krigen mellem Rusland og Ukraine og konsekvenserne heraf. Det blev efterfulgt af en masse godt spil på golfbanen i godt selskab og selvfølgelig præmier til vinderne. Herunder er et udpluk af billeder fra dagen.



Peter Viggo Jakobsen, ph.d. i international politik og lektor ved Institut for Strategi og Krigsstudier



## Holdfotos



Vinderholdet af LCFM Samarbejdsgolf prof. tuningen 2022





# FORVENTNINGER TIL OBLIGATIONSMARKEDET

Første halvår af 2022 har været en historisk hård oplevelse for danske obligationer. Den tårnhøje inflation har drevet renterne kraftigt op, og danske obligationer har, til trods for en stor konverteringsaktivitet og deraf opkøb i lavkupon konverterbare, leveret kraftigt negative afkast.

Af Mads Aagesen, Senior Client Manager

Første halvår af 2022 har været en særdeles barsk oplevelse for de danske obligationsinvestorer, hvor de 30-årige konverterbare realkreditobligationer har leveret negative afkast på op til 25 procent, og hvor kurven er fladet ganske betragteligt, samtidig med markederne har været særdeles volatile.

De korte renter i Danmark (6M Cibor) er steget godt 80 b.p. siden årsskiftet, og 10-års renten er oppe med 200 b.p. De stigende renter har ført til store spændvidelser inden for Euroområdet, og der er en begyndende frygt for, hvor dyr regningen bliver, når den store gæld i specielt Sydeuropa skal honoreres.

Den høje globale inflation lader ikke til at bremse op, hvorfor vi også forventer, at centralbankerne vil fortsætte deres pengepolitiske stramninger.

Resten af 2022 og ind i 2023 forventer vi adskillige renteforhøjelser fra både ECB og FED, og i skrivende stund er der indpriset +178 b.p. fra ECB og godt 200 b.p. fra FED ultimo 2022.

Øvelsen for specielt ECB bliver dog, at de skal bekæmpe den tårnhøje inflation, men samtidigt ikke dræbe opsvinget og ikke drive renterne i de gældsplagede sydeuropæiske lande for højt op, da det vil gøre det dyrt for disse lande.

Vi forventer, at inflationen vedbliver at ligge på et højt niveau, relativt til centralbankernes målsætning, (pt. +8.1% i EU og +8.6% i US) og som følge af en kraftig pengepolitisk opstramning fra ECB og FED forventer vi, at væksten vil aftage kraftigt, hvilket igen på den længere bane vil dæmpe inflationen og presse de lange renter ned igen, om end vi godt kan se renterne højere på den korte bane. ▶

De seneste væksttal (EU-forbrugertillid i figuren nederst side 20) og PMI-tal fra Europa har indikeret en opbremsning i økonomierne og bekymring for væksten fremadrettet, så hvis det fortsætter, vil det, som sagt, kunne bremse de stigende renter og også på længere sigt føre til faldende lange renter.

#### Statsrenter

De 10-årige danske statsrenter er, som nævnt, siden årsskiftet steget med cirka 175 b.p. primært på ryggen af meget høje inflationstal og deraf forventning om pengepolitisk opstramning.

Statskurven er gennem 2022 stejlet ganske pænt og de lange renter har tabt ca. 15 b.p. til Tyskland.

Styrken af rentestigningerne de næste seks måneder kan blive forstærket, hvis det pressede arbejdsmarked sætter gang i løn-/prisspiralen, som kan skubbe inflationen yderligere i vejret og dermed også skubbe de lange renter endnu højere op. Imod taler en i udgangspunktet lav stigningstakt i europæiske lønninger, faldende vækstforventninger og forringede tillidsindikatorer.

Endvidere vil et totalt stop for gasleverancen fra Rusland medføre et kraftigt fald i væksten og dermed dæmpe rentestigningerne på sigt. Sidstnævnte har allerede vist sig i nøgletallene og er et sandsynligt scenario.

#### Korte pengemarkedsrenter

ECB fastholdt renten ved det seneste centralbankmøde i juni måned, men indikerede kraftigt, at de vil hæve renten med 25 b.p. til juli og yderligere i september, hvis ikke man

får styr på inflationen. Lige nu er der i EU, som nævnt, indpriset en samlet renteforhøjelse på 178 b.p. for resten af 2022, og Nationalbanken forventes at skygge ECB 1:1.

#### Flex-renter

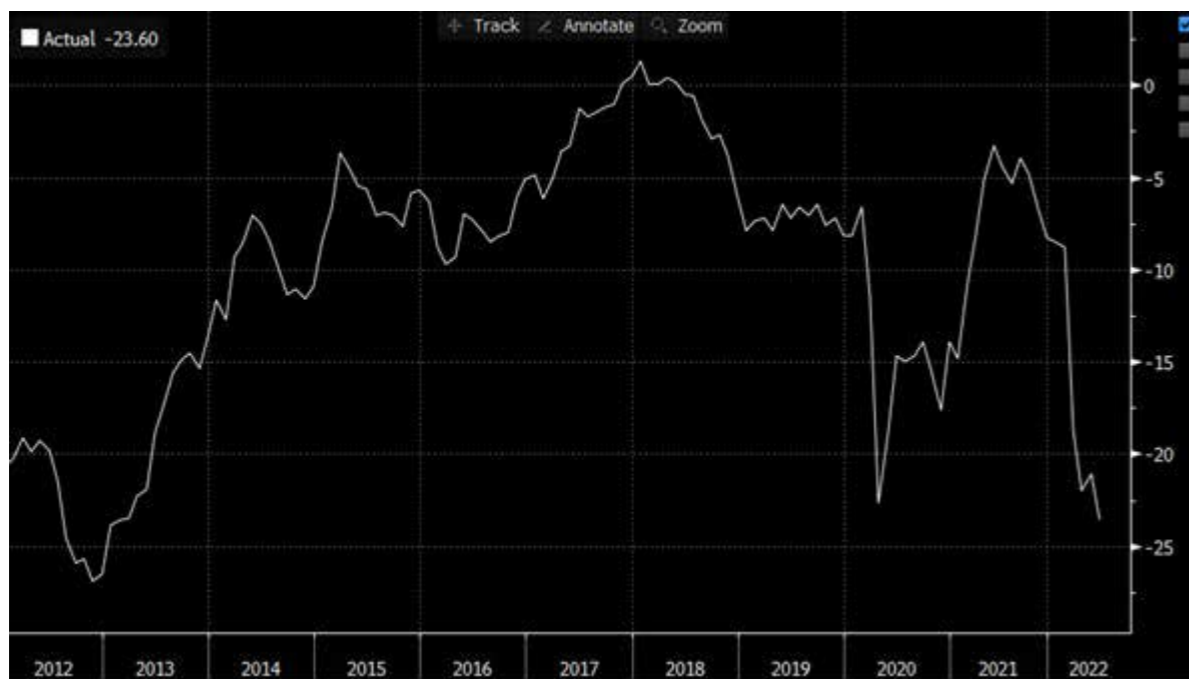
Den stejle finansieringskurve og de høje kuponer på de fastforrentede lån gør, at låntagerne i langt højere grad end tidligere laver en skrå konvertering, hvorfor den udstedte mængde af fleksobligationer og floatere på nuværende tidspunkt er historisk høj og også fremadrettet vil presse segmentet relativt til konverterbare.

#### Lange konverterbare realkreditrenter

De generelt højere renter samt den stejle rentekurve vil fortsat føre til markant lavere udstedelse af konverterbare realkreditobligationer, da låntager som nævnt oftere vælger en skrå konvertering, hvor de i stedet udsteder fleksobligationer eller floatere – på nuværende tidspunkt udstedes der langt færre konverterbare end der opkøbes. Opkøb af lavkuponer typisk mod udstedelse af højkuponer er stadigvæk en meget vigtig faktor, når man skal forstå performance mellem de forskellige kuponsegmenter.

Vi forventer også, at dette vil være meget afgørende de næste seks måneder.

Konklusionen er, at vi fortsat godt kan lide konverterbare realkreditobligationer i en relativ betragtning, men vi har naturligvis respekt for den store varighed, som de mange nye højkuponer kan bidrage med, hvis renterne, mod vores forventning, fortsætter op i 2. halvår af 2022, om end den negative konveksitet samlet set er tæt på det laveste niveau set længe.



EU-forbrugertillid frem til og med juni 2022



“Opkøb af lavkuponer typisk mod udstedelse af højkuponer er stadigvæk en meget vigtig faktor, når man skal forstå performance mellem de forskellige kuponsegmenter. Vi forventer også, at dette vil være meget afgørende de næste seks måneder.”

Mads Aagesen, Senior Client Manager, LCFM.

# LIND FOUNDATION VIL GENTÆNKE SOCIALE INDSATSER MED DATA OG EFFEKTMÅLING

Lind Foundation er en ny almennyttig fond stiftet af Henrik Lind. Fonden vil sætte aftryk på socialområdet ved brug af data og effektmåling til at undersøge og dokumentere indsatsers sociale og samfundsmæssige værdi for at understøtte og udbrede det, der virker – både i Danmark og internationalt.

Af Lind Foundation  
Foto: Thomas Priskorn

Mange mennesker står i dag uden for det danske arbejdsmarked, depression er rangeret som den tredje største globale udfordring af sygdomme og på verdensplan er mere end 22 procent af alle unge mellem 15-24 år hverken i job eller uddannelse.

Med ambitionen om at uddele et væsentligt millionbeløb årligt, vil Lind Foundation gentænke sociale indsatser og påvise samt udbrede de indsatser, der virker, ved brug af data og effektmåling. Fonden er en ny almennyttig fond stiftet af LCFM's ejer, Henrik Lind.

“Vi tror på, at alle mennesker har et potentiale uanset forskelle og udgangspunkt, og at der kan skabes bedre varige forandringer og levevilkår for socialt sårbare og udsatte. I fonden er vi nysgerrige på at undersøge, afprøve og påvise, hvad der virker i sociale indsatser, og hvordan pengene på socialområdet kan bruges bedst muligt. Så vi kan understøtte og udbrede det, der virker,” siger Henrik Lind, stifter af og bestyrelsesformand for Lind Foundation.

**“Vi tror på, at alle mennesker har et potentiale uanset forskelle og udgangspunkt, og at der kan skabes bedre varige forandringer og levevilkår for socialt sårbare og udsatte.”**

Henrik Lind, stifter af Lind Foundation.

I 10 år har Henriks Linds investeringsselskab, Lind Invest, støttet og samarbejdet med sociale organisationer og projekter, hvor der er doneret godt 18 millioner kroner. Tilgangen og de støttede organisationer og projekter vil fremover blive varetaget i Lind Foundation.

Ambitionerne er endnu større og en ny strategi sætter retningen fremadrettet med fokus på uddannelse, beskæftigelse, mental trivsel, hjemløshed og bedre levevilkår. Både i Danmark og internationalt.

## RELEVANT OG VIGTIGT FORMÅL

Blandt fondens fem bestyrelsesmedlemmer er professor i økonomi og tidligere overvismand, Michael Svarer, der bidrager med sin dybdegående viden om arbejdsmarkeds- og socialpolitik og evidensbaserede tilgang.

“Fonden tjener både et relevant og vigtigt formål. Jeg er særligt optaget af den mere akademiske tilgang i fonden, hvor data og effektmålingsmetoder bruges til at undersøge,

hvad der skaber størst mulig værdi for de grupper, som fondens donationer hjælper,” siger Michael Svarer.



## Om Lind Foundation

- Stiftet af Henrik Lind via Holdingselskabet Lind Invest i juni 2022
- Hovedkontor i Aarhus
- Samarbejder med ni forskellige organisationer og projekter
- Fokuserer på uddannelse, beskæftigelse, mental trivsel, hjemløshed og bedre levevilkår
- Ledes af Fondsdirektør, Jens Bruun, og sekretariat
- Fondens bestyrelse har fem medlemmer, hvor Henrik Lind er formand
- Fonden er stiftet med en bunden kapital på 100 millioner kroner.

Dokumentation, data og effektmåling er omdrejningspunktet i fonden til at udvælge, udvikle og påvise indsatser, der virker – og til at måle både de samfundsmæssige samt sociale forbedringer, som sociale organisationer og medudviklede projekter skaber. Hvor varige sociale forandringer skal skabes i samarbejder med organisationer, fonde, kommuner og sociale aktører.

“Vi vil finde og udvælge organisationer og projekter, der ligger inden for vores tilgang og strategi, gennem god dialog og effektmåling af deres indsats, så vi sammen kan opnå formålet med at skabe varige forandringer. Dermed har vi ikke fastsat et mål for de årlige uddelinger, men vi har en klar ambition om et væsentligt millionbeløb årligt over tid i tråd med uddelinger til flere organisationer, projekter, og langvarige samarbejder,” siger Henrik Lind.



## “NOGLE GANGE FÅR MAN KUN ÉN CHANCE I LIVET – OG SÅ SKAL MAN KRAFTEDME TAGE DEN”

I Aalborg Håndbold går det godt. Rigtig godt, hvis man skal svinge op på de helt høje nordjyske nagler. Men ifølge direktør Jan Larsen, er der ikke tale om held, når klubben har kunnet skrive kontrakt med nogle af verdens bedste håndboldspillere. Det er til gengæld resultatet af mange års hårdt arbejde, sund fornuft, sorte bundlinjer og sportslige resultater, der gør, at klubben nu kan tillade sig at sigte efter stjernerne: **Champions League-trofæet.**

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager  
Foto: Aalborg Håndbold

I 22 år. Så længe har Jan Larsen været en del af klubben, der i dag er kendt under navnet Aalborg Håndbold. Han startede ene mand på et kontor i KFUM-hallen i Aalborg i år 2000 med et par spillere på kontrakt. I dag sidder han med i alt 12 ansatte på et kontor ikke langt fra banen i Gigantium, hvor flere af klubbens store titler er kommet i hus, og hvor nogle af håndboldverdens største stjerner snart får hjemmebane.

Men Aalborg Håndbold er ikke kun en håndboldklub. Det er også en forretning, som skal drives topprofessionelt for at give sorte tal på bundlinjen, så de store ambitioner for spillet på banen kan blive ført ud i livet.

”Selvom vi er en sportsklub, er det ikke anderledes end at drive en anden virksomhed. Vi har et andet produkt, men i bund og grund har vi jo også nogle investorer,

samarbejdspartnere, og fans, som skal gøres tilfredse. Hvis de ikke får den oplevelse, de gerne vil have, så kan de finde mange andre steder at lægge deres penge,” siger direktør Jan Larsen, der som en af de få håndboldklubber i Danmark har kunnet præsentere sorte tal i regnskabet 11 år i træk.

Selskabet Aalborg Håndbold, som man kender det i dag blev nemlig stiftet 1. januar 2011, og siden da har der været mange mærkedage for den nordjyske håndboldklub, men ifølge direktøren er 18. februar 2021 noget helt specielt.

**”Vi var nødt til at gøre op med os selv, om vi turde stille os op og sige: ’Vi vil fandme forsøge at vinde Champions League.’ Det var lidt grænseoverskridende for sådan nogle bonderøve fra Aalborg.”**

Jan Larsen, Direktør, Aalborg Håndbold.

”Siden den dag har klubben ikke været den samme,” fortæller Jan Larsen.

### AFGØRENDE TELEFONOPKALD

Allerede i efteråret 2020 bliver Jan Larsen ringet op af en agent. Agenten er ikke hvem som helst, men Claus Flensborg, som er agent for den danske håndboldspiller Mikkel Hansen, der tre gange er blevet kåret til verdens bedste håndboldspiller. Under samtalen går det langsomt op for den nordjyske håndbolddirektør, hvad det er agenten prøver at fortælle ham.

”På et tidspunkt spørger jeg ham direkte: ’Siger du til mig, at det måske er muligt at få Mikkel Hansen til Aalborg?’ Og da jeg langt om længe begyndte at fatte, at det var en mulighed, så var det et kick af dimensioner for mig i forhold til at nå næste niveau med hele klubben,” fortæller Jan Larsen.

Straks efter Jan har afsluttet samtalen med agenten Claus Flensborg, skriver han en sms til Aalborg Håndbolds to medejere og investorer, Eigild Christensen og Mark Nielsen. Begge nordjyske velhavere. Eigild Christensen efter blandt andet at have opbygget og solgt trykkerivirksomheden Color Print A/S og Mark Nielsen som medstifter og administrerende direktør i onlineshoppem Coolshop.

”Eigild og Mark har travlt forretningsmæssigt og er normalt svære at få fat på, men da jeg skrev en sms til dem om aftenen, at vi var nødt til at have et telefonmøde

dagen efter, fordi jeg troede, jeg kunne signe Mikkel Hansen, så kan du fandme tro, de godt kunne finde tid,” griner Jan Larsen og fortsætter i en mere alvorlig tone:

”På mødet siger jeg til dem: ’Nogle gange får man kun én chance for noget i livet, og så skal man kraftedeme tage den.’”

### KRÆVER FLERE FRA ØVERSTE HYLDE

Egentlig havde Jan Larsen slet ikke regnet med, at Mikkel Hansen ville tilbage til dansk håndbold. Men hvad han ikke vidste var, at den succesfulde håndboldspiller har en ambition om at vinde den prestigefyldte klubturnering Champions League med et dansk hold. En af de få titler som Mikkel Hansen endnu ikke har føjet til sin ellers lange liste af vundne mesterskaber og medaljer.

”Vi har gjort os fortjent til, at han synes, vi er det eneste hold, det kan lade sig gøre med. Med det kendskab han har til os, de præstationer, vi har leveret, og de ambitioner, som vi allerede havde på det tidspunkt. Derfor var vi nødt til at gøre op med os selv, om vi turde stille os op og sige: ’Vi vil fandme forsøge at vinde Champions League.’ Det var lidt grænseoverskridende for sådan nogle bonderøve fra Aalborg,” siger Jan Larsen.



Jan Larsen og Mikkel Hansen med den underskrevne kontrakt, som gør Mikkel Hansen til spiller i Aalborg Håndbold fra sommeren 2022.

At det var med at gribe chancen, var ikke Jan Larsens eneste budskab til de to investorer i den forbindelse. For hvis klubben skulle have en realistisk chance for at ▶



kunne indfri de tårnhøje ambitioner, så krævede det, ifølge håndbolddirektøren, flere kontrakter med spillere fra allerøverste hylde. Mindst lige så vigtigt skulle der ansættes flere folk i administrationen for at kunne følge med den forventede omsætning og til at generere nogle flere indtægter.

”Vi lavede en case, for at finde ud af hvor vi stod. Det viste sig, da vi gennemgik alt, at risikoen ved at satse på det, synes vi ikke var større, end den måde vi allerede drev klubben på,” fortæller Jan Larsen.

#### ALDRIG OPLEVET NOGET LIGNENDE

Efter noget tid med forhandlinger lykkedes det Jan Larsen at få Mikkel Hansens underskrift på en kontrakt med Aalborg Håndbold med tiltrædelse til sommeren 2022. Nyheder af den kaliber rygtes normalt hurtigt i mediernes, men helt ekstraordinært var det lykkedes for alle parter at holde kortene helt tæt til kroppen, så de selv kunne gå ud med nyheden den 18. februar 2021.

”Jeg har prøvet meget gennem mange år i håndboldverdenen, men ikke den opmærksomhed, vi fik der. Jeg aldrig oplevet noget lignende. Faktisk var de første tre uger efter nyheden kom ud helt vanvittige på den front,” siger Jan Larsen, der ikke kunne følge med indbakken på hverken telefon eller mail.

Hemmeligholdelsen gjorde det samtidig muligt for klubben at lave et setup, hvor de kunne måle den umiddelbare effekt af Mikkel Hansens tiltrædelse. Sammen med Administrationschef, Lars Skjøth Bruhn, satte Jan Larsen sæsonkort til salg til den kommende sæson, som samtidig ville give forkøbsret til sæsonkort til den sæson, hvor Mikkel Hansen for første gang trækker den røde Aalborg-trøje over hovedet.

”Vi tænkte, at vi i bedste fald måske kunne sælge 100, men det ville jo immervæk også betyde omkring en kvart million i salg,” fortæller Jan Larsen.

Lørdag den 20. februar kl. 10 trykker Administrationschefen på knappen og åbner op for salget. I alt 500 sæsonkort i forskellige kategorier blev sat til salg. Efter en køretur til Fyn, hvor Aalborg skulle spille mod GOG, tjekker Jan og Lars status på salget. Systemet viste udsolgt. I stedet for 250.000 kroner kunne Aalborg Håndbold indkassere over 1 million kroner på salg af sæsonkort.

”Der kunne jeg godt mærke, at det kom til at stikke fuldstændig af. Og det har det også gjort,” siger Jan Larsen.

#### STØRSTE OPLEVELSE OG STØRSTE SKUFFELSE

Nyheden om Mikkel Hansen medførte en masse opmærksomhed og salg, men samtidig også en masse spørgsmål. Blandt andet til klubbens ambitioner.

”Da jeg blev interviewet til højre og venstre, kunne jeg godt mærke på mig selv, hold da kæft, mand. Vi havde jo ’kun’ været i ottendedelsfinalen indtil videre, folk må tro, vi har fået storhedsvanvid. Så jeg skulle lige øve mig i at sige: ’Vi går efter at blive verdens bedste håndboldklub. Vi vil vinde Champions League inden for de næste tre til fire år,’” fortæller Jan Larsen, som altid har været klubbens ansigt udadtil og er kendt for at svare ærligt og bramfrit.

**”Rent sportsligt er det den største oplevelse i mit liv. Jeg får kuldegysninger ved bare at tale om det. Jeg kan næsten ikke være i mig selv af stolthed. Det var det vildeste.”**

**Jan Larsen, Direktør, Aalborg Håndbold.**

Hvad han ikke vidste på det tidspunkt, er, at Aalborg Håndbold blot tre måneder senere opnår den hidtil største bedrift internationalt og spiller sig i Champions League-finalen efter en sejr over netop Mikkel Hansens nuværende hold, Paris Saint-Germain.

”Rent sportsligt er det den største oplevelse i mit liv. Jeg får kuldegysninger ved bare at tale om det. Jeg kan næsten ikke være i mig selv af stolthed. Det var det vildeste,” siger Jan Larsen og fortsætter:

”Omvendt var det den største skuffelse i mit liv, da vi spillede finalen for nul tilskuere. Uden vores fans og sponsorer. Jeg kan mærke, bare jeg taler om det, så gør det så ondt, at jeg bliver faktisk rørt over det. Vi er jo ingenting, hvis ikke der var nogen, der gad at se og følge os. Det er også derfor, at jeg siger til alle: Jeg bliver ved indtil det sker igen.”

#### SKAL FØLGE MED UDVIKLINGEN

Selvom det sidste halvandet år har været fantastisk for den nordjyske håndboldklub både sportsligt og kommercielt, så er klubben heller ikke kommet sovende til succesen. På ét år er sponsorindtægterne er vokset med 40 procent og antallet af medarbejdere i administrationen fordoblet fra seks til 12.

”Folk glemmer tit, at for at vi kan nå vores sportslige mål, så kræver det, at alle dem bag klubben også leverer. Hvis de ikke er lige så dygtige som dem inde på banen, så har vi ikke en chance. Det gælder markedsføring og salg og om at være troværdig og give nærvær og sørge for, at vores samarbejdspartnere får det, de betaler for,” siger Jan Larsen. ▶

Han lægger da heller ikke skjul på, at priserne for klubbens produkter er blevet hævet i takt med succesen. Det gælder blandt andet eksponering på tøj, bander, billetter og sæsonkort.

# 4.000

## Antal tilskuere i gennemsnit til Aalborg Håndbolds hjemmekampe

”Vi er meget i TV og har høje seertal, og det koster. Det samme gælder for sæsonkort, hvor efterspørgslen er enorm. Vi har lige nu 1.500 mennesker på ventelisten til at få lov til at købe. På den måde er vores produkt rykket op i en anden klasse nu, og vi kan jo ikke hente nogle af verdens bedste håndboldspillere uden en øget indtægt,” slår Jan Larsen fast.

### GÅR IKKE PÅ KOMPROMIS MED ØKONOMI

Netop økonomi spiller en central rolle i den nordjyske håndboldklubs succes. Årene som en del af AaB-koncernen fra 2003-2010 var præget af økonomisk uro, og belært af erfaring har det været et mantra for Jan Larsen og hovedaktionær Eigild Christensen, siden Aalborg Håndbold så dagens lys i 2011, at udviklingen af klubben aldrig må ske på bekostning af en sund økonomi.

”Vi har prøvet at være en del af en organisation, hvor det sejlede rent økonomisk. Det er ikke til at være i. Vores nøgleord har fra starten været troværdighed omkring at gøre det, vi siger. Vi sagde fra starten, at vi ikke kommer til at satse sportsligt mere end bukskerne kan holde. Vi vil ikke gå på kompromis med vores økonomiske formåen for at finde et quickfix og vinde nogle flere kampe lynhurtigt,” siger Jan Larsen.

Sportsligt er der nu satset større end nogensinde. Derfor har Jan Larsen fuld fokus på at øge indtjeningen for at sikre, at projektet er bæredygtigt. Det sker blandt andet ved at sikre, at hallen altid er fyldt med tilskuere.

”Vi er nogle af dem, som bruger allerflest ressourcer på aktivering af billetter og at få folk i hallen. Det gør vi, fordi at det er meget nemmere at vinde en håndboldkamp, hvis der er mange tilskuere, som holder med hjemmeholdet. Det andet er, at vi bliver et mere attraktivt produkt for nuværende og potentielle sponsorer,” siger Jan Larsen, som i gennemsnit trækker 4.000 tilskuere til tribunerne i Gigantium.

### SKAL VÆRE BÆREDYGTIGT

Selvom Aalborg Håndbold på trods af corona kom ud med et rekordregnskab i 2020/21 med et plus på 2,1 millioner kroner, så er det i sig selv ikke nok til at betale for verdensklasespillerne Aron Pálmarsson, Mikkel Hansen, Niklas Landin og Simon Hald, som klubben allerede har skrevet kontrakt med. Der har investorerne Eigild Christensen og Mark Nielsen spillet en afgørende rolle. Men ifølge Jan Larsen er det ikke ensbetydende med, at klubben skal leve af deres penge.

”Med den risiko der selvfølgelig er ved at øge vores omkostninger så markant, der skal aktionærerne stå bag ved

og bakke op om vores plan for projektet. På den måde er der en sikkerhed for spillerne og alle omkring klubben. Men jeg kan også sige, at jeg ikke har tænkt mig at bruge en krone af deres penge på driften af klubben. Der skal vi selv finde hver eneste krone. Det er stenhårdt arbejde, men til gengæld også tilsvarende tilfredsstillende, når det lykkes,” siger Jan Larsen.

Samtidig har det været en klar filosofi for Jan Larsen og Eigild Christensen fra begyndelsen, at Aalborg Håndbold skal kunne bestå, hvis en dag Eigild skulle trække sig som hovedaktionær, eller Jan Larsen skulle få lyst til at lave noget andet.

”Vi vil være bæredygtige i lang tid. Derfor skal det være sådan, at nogle andre kan tage over, uden at der mangler 10 millioner, fordi Eigild har betalt dem. Der er så stor interesse for håndbold i Nordjylland, så den skal bestå, bare fordi vi ikke er med mere,” slår Jan Larsen fast, som efter 20 år i håndboldverdenen fortsat regner med at være med mange år endnu. ▶



## DET BEDST SAMMENSATTE HOLD

Men det er ikke kun signeringerne af verdensstjerner, der skal være med til at sikre, at klubben kan gå efter at indfri den tårnhøje ambition om at vinde Champions League-trofæet. Ifølge Jan Larsen skal Aalborg Håndbold holde fast i de værdier, klubben er bygget på og sammensætte det helt rigtige hold for at kunne konkurrere med de europæiske topklubber, som opererer med budgetter i en lidt anden størrelsesorden.

”For os drejer det sig ikke om at have det dyreste og måske heller ikke det bedste hold på papiret, men det bedste sammensatte hold. Vi vil være bedre end de andre, fordi alle kender deres roller og har accepteret måden, vi gør tingene på,” siger Jan Larsen og fortsætter:

”Vi har hentet tre-fire verdensstjerner, som skal være med til at brande klubben, skabe indtjening kommercielt og selvfølgelig resultater rent håndboldmæssigt, men vi har ikke råd til at hente ti af dem. Derfor skal vi fortsat være dygtige til at finde nogle af de største talenter i Norden, samtidig med at vi skal have en kerne af DNA-spillere, som kender klubben og vil gøre alt for den.”

## AMBITIONER KAN GIVE KNUBS

Allerede inden Mikkel Hansen, Niklas Landin og Simon Hald er tiltrådt i klubben er ambitionen om at være blandt de bedste klubhold i Europa en realitet for Aalborg Håndbold med deltagelse i sidste års Champions League-finale. Succesen blev dog ikke gentaget denne sæson. Onsdag den 18. maj 2022 tabte holdet samlet til det ungarske storhold Veszprém i kvartfinalerne.

Til gengæld kan holdet glæde sig over at være blevet tildelt et wildcard, som betyder, at de også i næste sæson har en chance for at gå efter Champions League-trofæet.

”Vi er allerede blandt de otte bedste håndboldhold i verden lige nu. Men målet er, at vi skal være det kontinuerligt, så der går ikke syv år, inden vi er i en kvartfinale igen. Det er vi forhåbentligt igen næste år. Det er derfor, vi skal vækste. Vi skal vækste, men vi skal kunne følge med,” fortæller Jan Larsen.

Håndbolddirektøren lægger heller ikke skjul på, at hele klubben godt er klar over, at alle øjne nu hviler på dem, og at de med deres udmeldinger har smidt al nordjysk ydmyghed overbord. Presset for at præstere og levere er enormt.

”Jeg har været med i gamet så mange år, så jeg ved godt, at vi ikke kommer til at vinde alle håndboldkampe resten

af vores liv. Omvendt er det fedt at have det pres på sig. Alle lærer noget af hele tiden at skulle præstere, og vi tror på, at vi både bliver danske mestre mange gange, og vi er sikre på, at vi også kommer til at vinde Champions League. For hvis vi ikke tror på det inderst inde, så gør vi det ikke,” slår Jan Larsen fast.

Han er samtidig også klar over, at hvis projektet mod forventning ikke lykkes, så vil kritikkerne stå i kø.

”Folk må gerne pege fingre, hvis det ikke lykkedes. Det er fair nok,

og vi tåler kritik. Men når du får den chance i dit liv, som vi har fået, fordi vi har været ordentlige og drevet klubben på fornuftig vis, så skal du eddermame tage den og turde stå ved det og fortælle omverdenen, at det er det, vi går efter. Så kan det godt være, at det giver nogle knubs.”

**“Alle lærer noget af hele tiden at skulle præstere, og vi tror på, at vi både bliver danske mestre mange gange, og vi er sikre på, at vi også kommer til at vinde Champions League. For hvis vi ikke tror på det inderst inde, så gør vi det ikke,”**

**Jan Larsen, Direktør, Aalborg Håndbold.**

## Aalborg Håndbolds titler

■ DM-guld 2010  
■ DM-guld 2013

■ DM-guld 2017  
■ DM-guld 2019  
og Pokalvindere

■ DM-guld 2020  
■ DM-guld 2021 og  
Champions League-sølv





## Fra KFUM-hallen til Gigantium:

# Aalborg Håndbold blev til på kun seks uger

Grundlaget for Aalborg Håndbold blev skabt for 22 år siden med en sammenlægning af to nordjyske klubber. I 2010 var det dog tæt på at gå galt, da håndbolden blev skilt fra AaB-koncernen efter et historisk stort underskud. Jan Larsen fik seks uger til at finde løsning til at drive det videre.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager  
Foto: Aalborg Håndbold

I 2000 blev de nordjyske håndboldklubber Aalborg KFUM og Vadum lagt sammen til Aalborg HSH, og Jan Larsen blev som den eneste ansat som sportschef med en strategi om at blive en del af AaB-koncernen. Det lykkedes i 2003, hvor håndbold sammen med ishockey, en række sportsforretninger og selvfølgelig fodbold, udgjorde AaB-koncernen.

”Det var en fantastisk tid. AaB er et meget stærkt brand, som alle nordjyder kender. Det var en stor organisation, som gav os mange fordele, men omvendt var ulempen, at man som et lille ben i forretningen nemt kunne blive glemt,” siger Jan Larsen.

Efter at have kæmpet med økonomien i nogle år offentliggjorde AaB i november 2010 et historisk dårligt regnskab med et underskud på 87 millioner kroner.

”Da jeg hørte det, vidste jeg godt, at håndbold ikke havde nogen fremtid i AaB-koncernen,” fortæller Jan Larsen,

som derefter havde seks uger til at stable et nyt setup på benene, som kunne drive håndbolden videre.

### RØVEN PÅ KOGEPLADEN

Jan Larsen fik hurtigt fat på erhvervsmanden Eigild Christensen, som havde været med til at få håndbolden ind i AaB-koncernen. Han indvilligede hurtigt i at hjælpe med at finde en løsning, men det var ikke uden betingelser. Jan Larsen skulle fremlægge en plan for, hvordan han ville opbygge en ny klub, og så skulle han selv skyde kapital i projektet.

”Eigild nikkede hurtigt til planen, men spurgte også på samme tid, hvor mange penge, jeg selv kunne skyde i projektet. ’Du skal også have røven på kogepladen, så du føler et ordentligt engagement,’ sagde han, og så måtte jeg hjem til konen og slå hul på sparegrisen,” siger Jan Larsen, der endte med at eje lige over ti procent, mens Eigild ejede resten.

Efter seks ugers hårdt arbejde med at skaffe kapital, licens, stifte nyt selskab og lave en fratrædelsesordning med AaB var Aalborg Håndbold en realitet 31. december 2010.

”Det er de hårdeste seks uger i mit liv. Var det ikke lykkedes havde vi mistet alle spillere og trænere, og så skulle vi til at starte med at finde et nyt hold efter 1. januar. Det havde været umuligt, og så havde vi ikke haft en chance,” slår Jan Larsen fast.

Selvom det lykkedes, sluttede det hårde arbejde ikke der. Det eneste man fik med fra AaB var navnet AaB Håndbold, da det ikke var muligt at skifte navn midt i en sæson. Men alt andet var forfra. Lige fra trøjer til hjemmeside, billetsystem og pølsesalg. Sportsligt kom Aalborg Håndbold dog stærkt fra start, da klubben vandt det danske mesterskab i 2010.

”Vi havde nogle unge dynamiske spillere og en virkelig dygtig træner, så vi begyndte allerede fra starten at tage nogle halvstore skridt i forhold til at bygge klubben op. Men meget af vores succes bunder i udstråling, vindermentalitet og nærvær. Det kan godt være, at der står direktør på mit skilt, men jeg flytter også borde og stole. Vi er nede på jorden, selvom det går godt. Og det er noget af det allervigtigste,” siger Jan Larsen.

### Om Jan Larsen

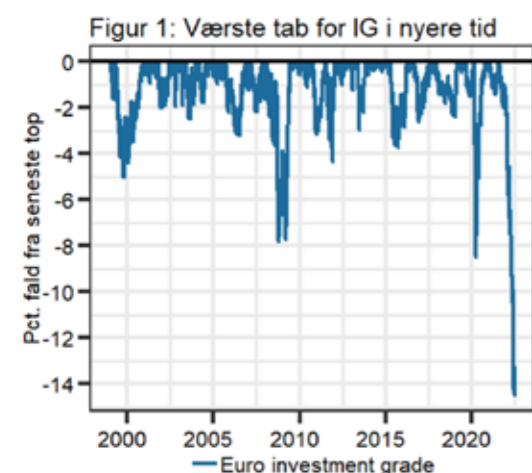
- Født 27. oktober 1965
- Opvokset i Vadum nord for Aalborg
- Tidligere sælger hos Karat Kaffe, Nestle, Reebok og Duracell.
- 2000-2003: Sportschef for Aalborg HSH
- 2003-2011: Direktør i AaB Håndbold
- 2011 – : Direktør i Aalborg Håndbold

# FORVENTNINGER TIL KREDITMARKEDET

**Kreditmarkederne er blevet ramt af et decideret regimeskifte i første halvår 2022. Væk er de seneste årtiers kronisk lave inflation, lave renter og markedsvenlige centralbanker. Kreditmarkederne har i år måtte omstille sig til en ny virkelighed, hvor centralbankerne ikke længere spiller på samme hold som kreditinvestorerne.**

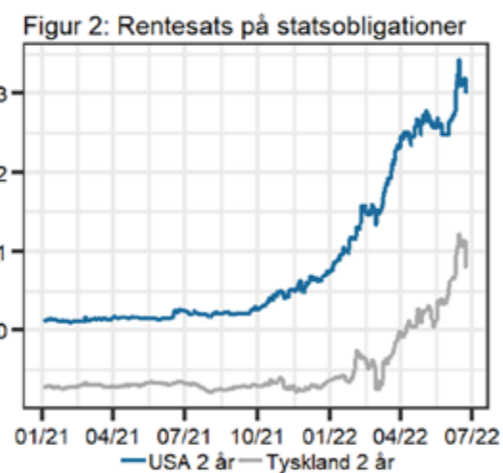
Af Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst

Det vil i fremtiden løbe kreditinvestorer koldt ned ad ryggen, når de husker tilbage på første halvår 2022. Halvåret bød på historisk store tab på højt ratede virksomhedsobligationer, jf. figur 1, mens også lavt ratede virksomhedsobligationer tog store tab. De dårlige nyheder ramte markedet løbende og startede allerede i andet halvår 2021, som vi beskrev i seneste version af Kapital.

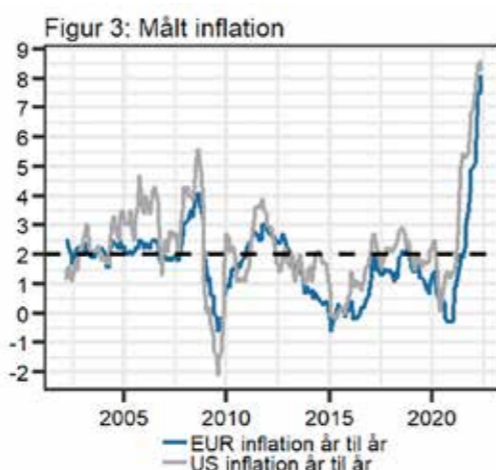


## UDVIKLINGEN DET SENESTE HALVÅR

De horrible afkast på kreditmarkederne begyndte allerede i september sidste år, da renterne først langsomt begyndte at stige, hvorefter stigningstakten tog til, jf. figur 2. Den afgørende begivenhed var efterårets rentemøder i den amerikanske centralbank. Her skiftede centralbankens fokus fra at understøtte økonomien gennem lempelig pengepolitik, til en gradvis bekymring for vedvarende høj inflation og stigende lønninger.



Håbet var dog stadig, at inflationen langsomt, men sikkert, ville falde ned mod centralbankernes målsætning. Argumentet var, at forsyningskæderne ville tilpasse sig nye forbrugsmønstre, og at fraværet af coronarestriktioner ville normalisere økonomien, og at langsigtede strukturelle trends ville trække inflationen ned mod den seneste tids normale niveauer.



De forhåbninger blev gjort til skamme i 2022 – inflationen fortsatte bare op, jf. figur 3, godt hjulpet på vej af Ruslands invasion af Ukraine og fornyet coronarestriktioner i Kina. År til dato har vores negative scenarie fra seneste version af Kapital udspillet sig, mens vi samtidigt har fået krig i Europa. Det fik vores forventning om nogenlunde stabile kreditspænd til at ramme helt skævt.

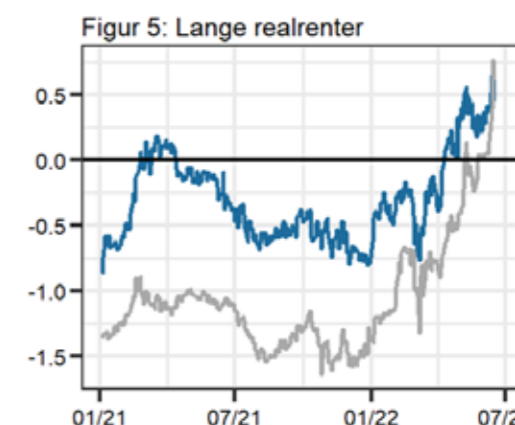
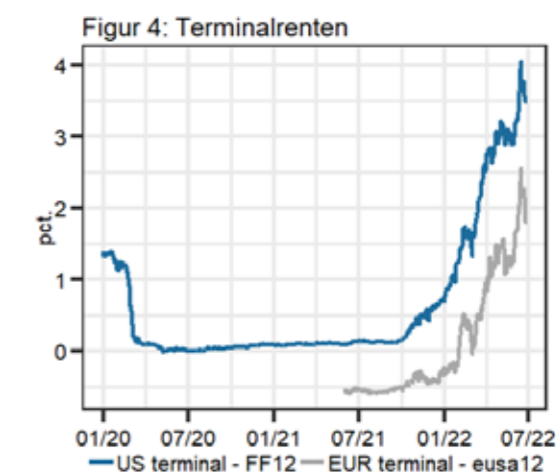
## Inflation driver markederne

Den vedvarende høje inflation, samt krigen i Ukraine, rammer kreditmarkeder på to fronter – stigende underliggende renter og stigende kreditrisikopræmier. Inflation langt over målsætning er uholdbart for centralbankerne, da centralbankernes troværdighed skades, mens langsigtede inflationsforventninger afkobles fra inflationsmålsætningen. Langt de fleste centralbanker vil for alt i verden undgå en tilbagevending til de forfærdelige 70'ere, en periode hvor inflationen var selvforstærkende, og hvor vi gennemgik en decideret lønprisspiral. Inflation lidt over målsætningen blev accepteret langt hen i efteråret, men da vi nåede over seks procent inflation år til år i oktober sidste år, samtidigt med at lønningerne var begyndt at stige, var stigningstakten blevet for meget.

Den uacceptabelt høje inflation fik centralbankerne til at reagere – først Bank of England og Fed, senere ECB. Centralbankerne startede med at bruge forward guidance til at styre markederne ved hjælp af hårdere retorik og en deadline på udløb af diverse opkøbsprogrammer. Senere blev retorikken strammet yderligere, udløbene på opkøbsprogrammerne blev skubbet hastigt frem, og varslingerne om snarlige rentestigninger begyndte. Det ledte til en kraftig reprisning af de korte renter. Ved udgivelsen af det seneste Kapital magasin forventede markederne, at Fed ville hæve renten med 75 bps. i løbet af 2022. Vi har allerede fået 150 bps. år til dato (75 bps. bare ved det seneste rentemøde), og markedet forventer yderligere 200 bps. resten af året. Ved seneste udgave af Kapital forventede markederne, at ECB ville hæve renten første gang i

starten af 2023. Nu forventer markedet rentestigninger for 178 bps. resten af året.

Ændringen i forventningerne til rentestigninger fra centralbankerne var ikke kun et spørgsmål om, at forventede rentestigninger blev bragt frem i tid, mens selve det forventede renteniveau på mellemlang sigt udviklede sig stabilt. Markederne har også øget forventningen til renteniveauet på mellemlang sigt relativt kraftigt, jf. figur 4. Det har betydet en kraftig stigning i realrenterne, jf. figur 5, og i nominelle renter.



Det seneste års hastigt stigende renter og vedholdende høje inflation vil blive studeret grundigt i fremtiden – hvordan kunne markederne og centralbankerne undervurdere problemet med inflationen så meget?

En stor del af forklaringen skal, i vores øjne, tillægges de ekstraordinære stød, som verdensøkonomien er blevet ramt af de seneste år.

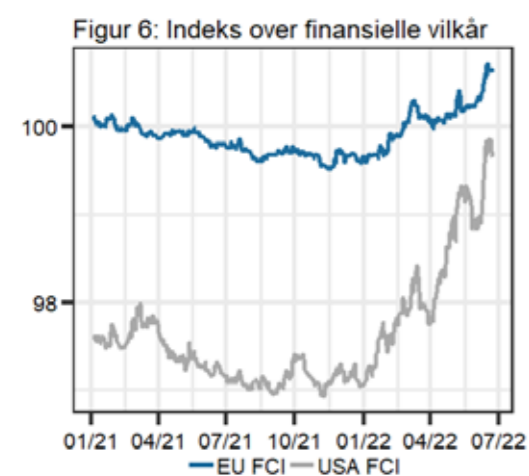
Først blev vi ramt af en global pandemi, der på få måneder ødelagde eksisterende forsyningskæder, forhindrede milliarder af mennesker fra at bruge deres penge, som de ønskede, og forårsagede et pludseligt stop i økonomien. Et stød, vi aldrig har set før, og som skubbede økonomien helt ud af ligevægt.

Dernæst agerede centralbankerne og finansministerierne resolut og stimulerede økonomierne med historisk store hjælpepakker, hvilket skubbede yderligere til ligevægten. Endeligt invaderede Rusland Ukraine, hvilket sendte energi- og råvarepriserne op og spredte frygt og uro blandt forbrugerne. Hver af stødene skubbede til den makroøkonomiske ligevægt, og gjorde fremtiden særdeles usikker, og begrænsede makroøkonomiske modeller brugbarhed betydeligt.

Alle stødene tilsammen gør ikke kun situationen værre, den skaber også tvivl om, hvorvidt vi skal forvente at vende tilbage til den ligevægt, vi alle kender, og som makroøkonomiske modeller er bygget på. Resultatet er et regimeskifte med stigende usikkerhed og faldende aktivpriser som konsekvens.

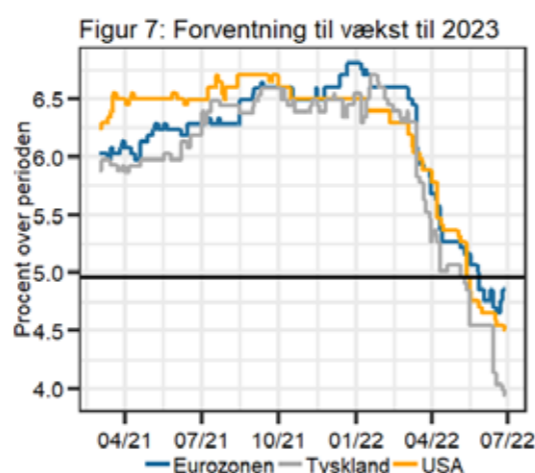
#### Centralbankerne sætter foden på bremsen

Høj fremtidig usikkerhed får markederne og centralbankerne til at reagere på den data, de kan observere, og ikke den data, de forventer i fremtiden. Det, de kan se, er skyhøj inflation, hvilket betyder rentestigninger fra centralbankerne og bratte kursfald i alle aktiver med varighed. Næste overvejelse fra markederne er så, hvilken effekt de højere renter vil have. Her er svaret klart – lavere økonomisk aktivitet.



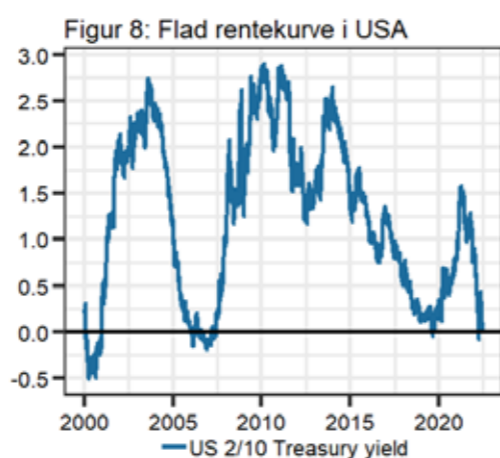
Centralbankerne håber at påvirke inflation gennem højere rente og strammere forward guidance. Højere renter og strammere forward guidance har det mål, at de finansielle vilkår skal strammes, jf. figur 6. Det betyder, at det skal være dyrere at låne, dyrere at finde risikovillig kapital, finansielle aktiver skal ned i pris og generelt skal efterspørgslen dæmpes.

Centralbankerne ønsker dermed at bekæmpe inflation gennem lavere efterspørgsel. Normalt kommer rentestigningerne gradvist over længere tid, hvilket tillader centralbankerne at balancere behovet for strammere pengepolitik med behovet for at forhindre en recession. Historisk har de haft meget svært ved at ramme balancen rigtigt. Denne gang forventes rentestigningerne på ingen måde at komme gradvist, hvilket bare gør balancegangen vanskeligere.



Høje energipriser, strammere pengepolitik og krig i Europa skaber bekymring for fremtidig vækst. Vækstforventningerne er allerede blevet nedjusteret relativt kraftigt af markedet i 2022, jf. figur 7, en bevægelse, der også er begyndt at blive afspejlet i diverse tillidsindikatorer og data for detailsalg.

Bevægelsen kan også ses i råvarepriser og i en fladere rentekurve, jf. figur 8.

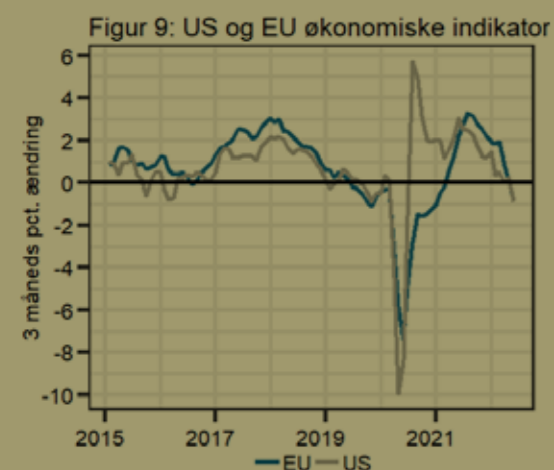


“Det seneste års hastigt stigende renter og vedholdende høje inflation vil blive studeret grundigt i fremtiden – hvordan kunne markederne og centralbankerne undervurdere problemet med inflationen så meget?”

Lasse Hjortsballe, Senior Analyst,  
LCFM.

Bekymringen er nu at centralbankerne er ankommet for sent til festen. De kom for sent med stramningen af pengepolitikken, og deres kraftige reaktion får nu realøkonomiske konsekvenser. I andet halvår forventes økonomierne at bremse op, hvilket kommer til at stille centralbankerne i et ubehageligt dilemma, som vi også kommenterede på i seneste version af Kapital.

Skal de fortsætte med at stramme pengepolitikken, hvis realøkonomien bremser op? Hvor ihærdige vil de være i deres kamp mod inflation, hvis arbejdsløsheden begynder at stige? I skrivende stund ser smertetærsklen for den amerikanske centralbank på ingen måde ud til at være nået, da påvirkningen på realøkonomien endnu ikke har vist sig i konkret data, men kun viser sig gennem finansielle aktiver og forventninger. I Europa har ECB allerede blinket en gang, da de for nyligt igangsatte arbejdet med endnu et opkøbsprogram, hvis formål er at understøtte sydeuropæiske landes statsobligationer.



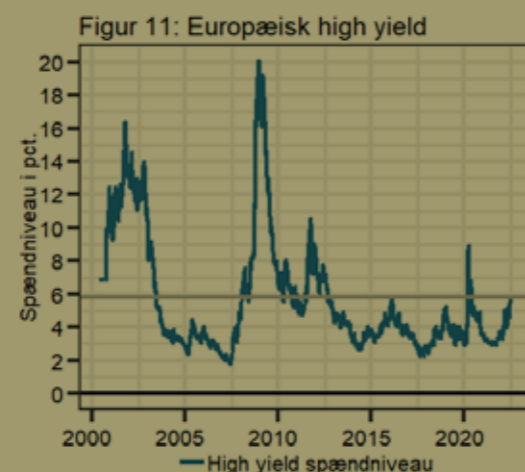
#### Forventninger i et volatilt marked

Med den nuværende volatilitet bliver forventninger meget hurtigt forældet, men hvad forventer markederne på nuværende tidspunkt? Markederne forventer stadig ikke, at høj inflation bliver et vedvarende problem. Forventningerne til inflationen frem i tid på mellemlang sigt ligger cirka omkring centralbankernes målsætning på to procent, jf. figur 10, der viser 1-årige inflationsforventninger frem i tid.

Den 1-årige inflationsforventning startende fra om to år, ligger altså kun lidt over to procent. Som tidligere nævnt, er vækstforventningerne skruet ned fra tidligere høje niveauer, men der forventes fortsat ikke en langvarig

recession. Markederne forventer rentestigninger, men centralbankerne forventes samtidigt at sænke renterne allerede fra juni næste år.

Hvor efterlader det de europæiske kreditmarkeder? Siden euroen blev indført, ligger spændniveauerne på de



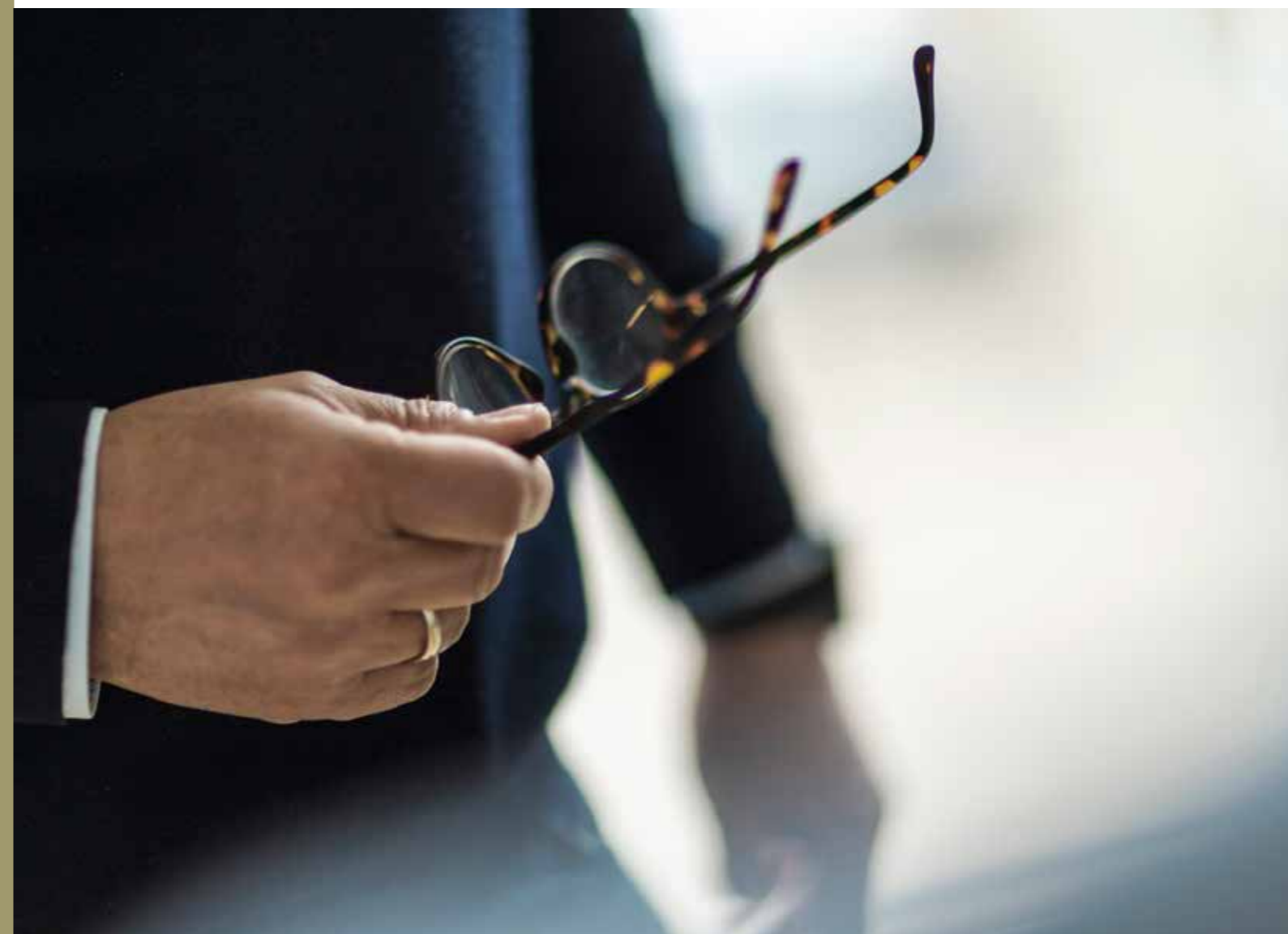
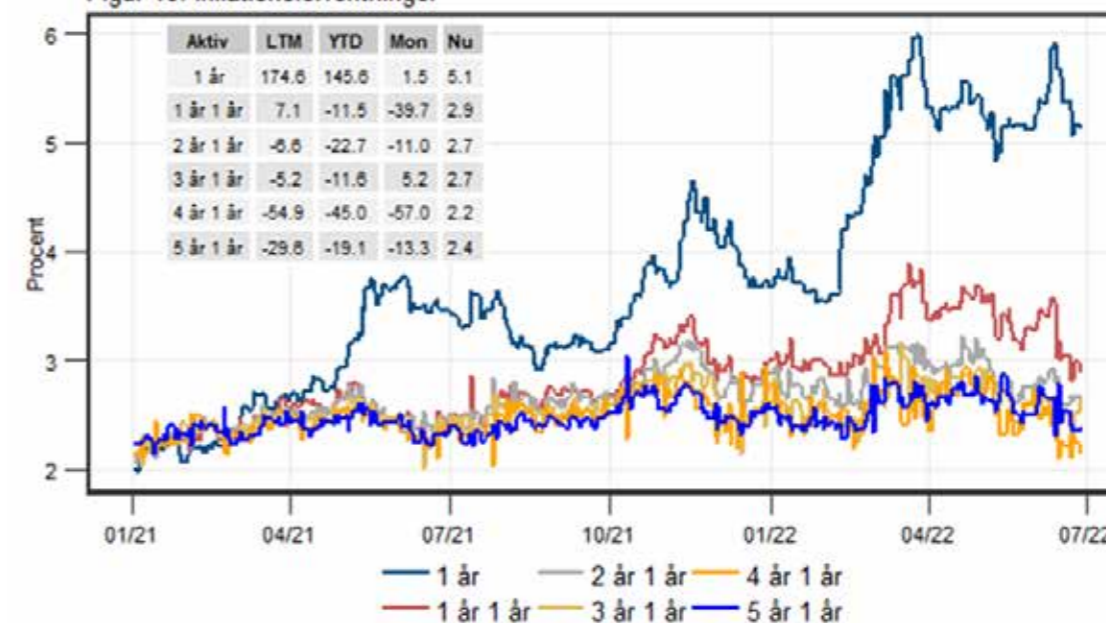
europæiske kreditmarkeder lidt over gennemsnittet, en historik, der dog bliver kraftigt påvirket af dotcom-boblen og finanskrisen, jf. figur 11.

Spændniveauet er på nuværende tidspunkt over både slut 2018 og 2015-2016 perioderne, hvor vi ellers oplevede store stigninger i kreditspændene. Kun under panikken i marts 2020 har vi set så høje spændniveauer som nu i nyere tid.

Med de nuværende spændniveauer indpriser vi næsten en konkursrate på seks procent, langt over det historiske gennemsnit på lidt over to procent. Mange større banker forventer en let stigning i spændniveauerne resten af året, i forventning om en større opbremsning i væksten. Spændniveauerne kompenserer allerede nu investorerne for den stigning i konkursraten, investorerne forventer grundet en mindre recession.

Den enorme usikkerhed betyder, at man som investor skal være ydmyg og ikke vie sig til en bestemt holdning, men hurtigt justere sin forventning til fremtiden baseret på ny information. Som kreditinvestor skal man sikre, at ens selskaber ikke er konkurstruet i de forskellige scenarier, man kan forestille sig. Vores forventning til andet halvår 2022 er præget af den enorme usikkerhed vi står over for, hvorfor vi i højere grad vil fokusere på langsigtede scenarier.

Figur 10: Inflationsforventninger





“På kort sigt forventer vi, at udsvingene i de europæiske kreditmarkeder vil fortsætte med at være voldsomme. Kigger vi to til tre år frem ser spændniveauerne dog attraktive ud i vores øjne, da vi ikke forventer en ny finanskriser og kraftigt stigende konkursrater.”

Lasse Hjortsballe, Senior Analyst, LCFM.

## TRE SCENARIER FOR RESTEN AF 2022

### 1 “Soft landing”

Det første scenarie, en “soft landing”, er markedets nuværende basisscenarie, som vi ser det. I dette scenarie tæmmer centralbankernes rentestigninger efterspørgslen, sender arbejdsløsheden en smule op, mens inflationen gradvist falder mod målsætningen. Konkursraten forbliver omkring historiske gennemsnit, hvilket gør de nuværende spændniveauer attraktive.

### 2 “Hard landing”

Et værre scenarie er “hard landing” scenariet. Her kan økonomien ikke klare den hurtige stramning af pengepolitikken, og en recession rammer økonomien. Den kraftige opbremsning i efterspørgslen sender inflation ned, hvilket tillader centralbankerne at sænke renterne. Konkursraten stiger betydeligt over historiske niveauer op mod de seks procent, der på nuværende tidspunkt er plads til i de nuværende spændniveauer.

### 3 “Lektien fra 70’erne”

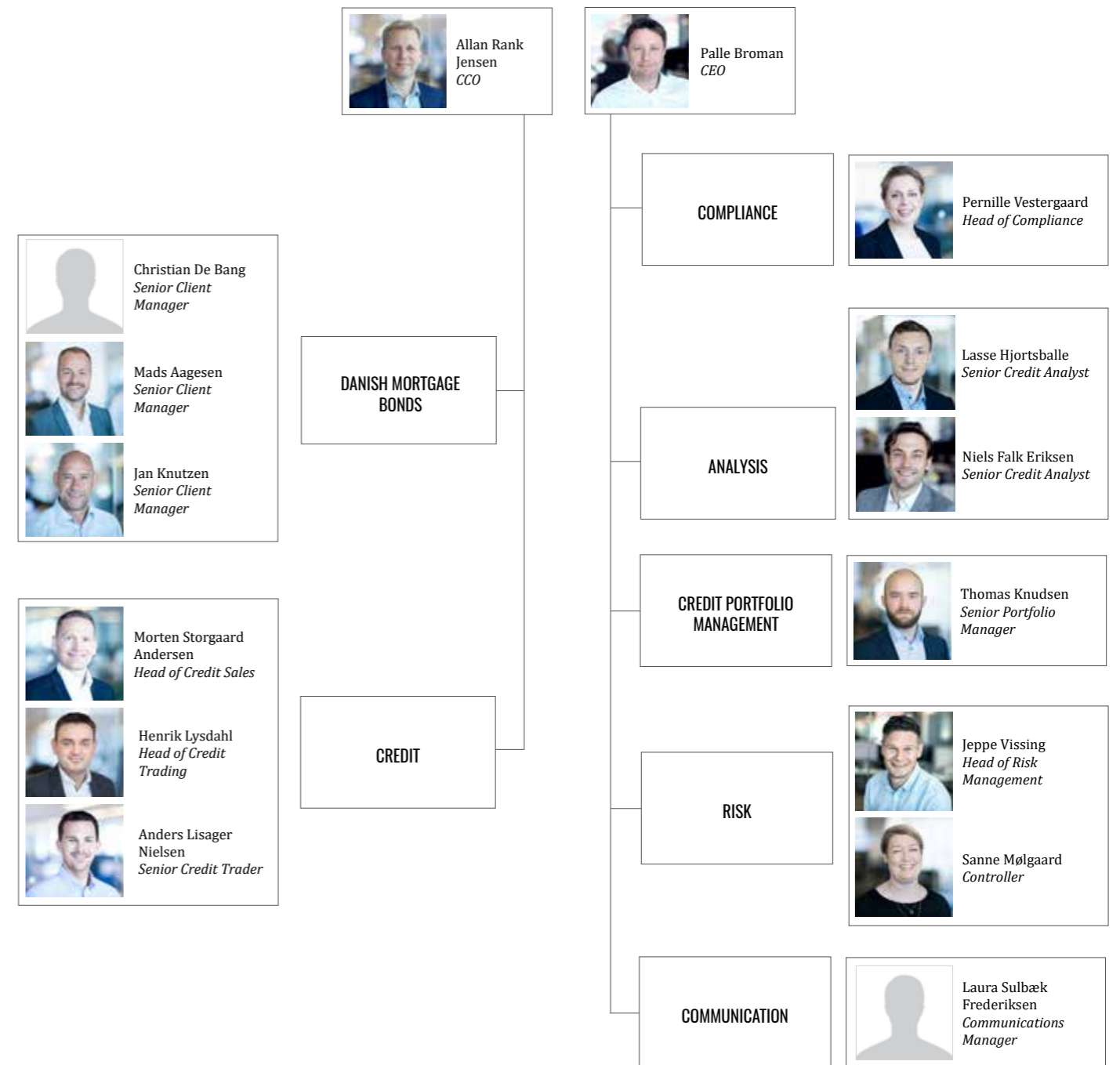
Det sidste scenarie er klart det værste. Her skal vi se tilbage på lektionen fra 1970’erne, hvor høj inflationen var selvforstærkende og ikke bare gik ned på grund af rentestigninger fra centralbankerne. Dengang krævede det en hård recession, høj arbejdsløshed og positive korte realrenter for at tæmme inflationen. I dette scenarie falder inflationen ikke gradvist mod målsætningen på trods af en opbremsning i væksten. Centralbankerne kigger igen nem faldende vækst og stirrer stålsat på deres inflationsmandat, og hæver renterne så meget, at en hård recession rammer økonomien. I dette scenarie skal vi kigge mod dotcom-boblen og finanskrisen for at finde retvisende spændniveauer – ikke et rart syn.

På kort sigt forventer vi, at udsvingene i de europæiske kreditmarkeder vil fortsætte med at være voldsomme. Kigger vi to til tre år frem ser spændniveauerne dog attraktive ud i vores øjne, da vi ikke forventer en ny finanskriser og kraftigt stigende konkursrater. Voldsomme udsving i kreditmarkederne giver muligheder for aktive investorer – muligheder, som vi agter at udnytte. En række risici kan få vores forventninger til at misse realiteten. Som nævnt tidligere, er selve inflationsdynamikken ualmindelig svær at gøre sig klog på. Selv centralbankerne siger åbent, at de ikke længere har tiltro til deres inflationsmodeller – forståelsen af inflation er skræmmende ringe. En vedholdende høj inflation, på trods af den seneste tids stramning af finansielle vilkår, vil rykke os længere hen mod en hård recession. En anden stor risiko er krigen i Ukraine, hvor et komplet stop for gasimport fra Rusland i sig selv vil sende Europa i recession.



# HVEM ER VI?

Lind Capital Fondsmæglerselskab (LCFM):



**AFSENDER:**

Lind Capital Fondsmæglerselskab (LCFM)  
Fredericiagade 23,1  
8000 Aarhus C

Nr. 05 1. halvår 2022



## **LCFM ER RYKKET I NYE LOKALER OG MED NYT LOGO**

I slutningen af marts rykkede Lind Capital Fondsmæglerselskab i nye lokaler i Fredericiagade i Aarhus. Det blev dermed et farvel til lokalerne i Værkmestergade, som LCFM har delt med søsterselskabet Lind Capital, siden LCFM blev stiftet i 2014.

I juni kom et nyt logo op på døren til de nye lokaler. LCFM's gamle logo har nemlig også været med fra begyndelsen, så med otte år på bagen var det tid til en opdatering. Vi er derfor glade for at præsentere vores nye logo, som I kan se ovenfor.

Kapital er LCFM's magasin, som udkommer til vores kunder, investorer og samarbejdspartnere med formålet om at orientere om udviklingen i LCFM's forretningsområder, samt at informere om emner inden for økonomi og samfund. Vi håber, I kan se en værdi i magasinet, som modtages hvert halve år.

---

*Såfremt du ikke ønsker at modtage magasinet, bedes du sende en mail til [lsf@lcfm.dk](mailto:lsf@lcfm.dk)*