



KAPITAL

NR. 6 - FØRSTE HALVÅR 2023



PORTRÆT AF PLUS-PLUS

Klodsens fra Holbæk leges med i mere end 50 lande

Side 24

Mød
Fondsmæglerselskabet
Marselis' nye CIO

Side 7

Servicesvirksomheden
Servico gør en dyd ud
af at vokse organisk

Side 10

Analyse af bankuroen i
marts og betydningen
for europæisk kredit

Side 34

INDHOLDSFORTEGNELSE

	Vi er nu Fondsmæglerselskabet Marselis	side 4
	Investorportræt af Servico	side 10
	Sponsor af nordjyske fodboldkvinder	side 16
	Forventninger til obligationsmarkedet	side 20
	Plastklodsens fra Holbæk leges med i 50 lande	side 24
	Analyse af bankuroen i marts	side 34



LEDER

MEGET ER SKET SIDEN SIDST...

Selvom der kun er gået lidt mere end et halvt år siden det sidste nummer af Kapital, virker det som om, det var en anden tid. De finansielle markeder er endnu engang blevet ramt af en del turbulens, som følge af krakket i Silicon Valley Bank, og ikke mindst UBS' såkaldte redning af Credit Suisse. Det havde stor indvirkning på vores aktiv klasse – kreditobligationer.

Vores analytiker Lasse Hjortsballe vil inde i bladet forsøge at gøre os klogere på specielt AT1-segmentet, der fik en masse fokus efter Credit Suisse historien. Vi var ellers kommet i gang med 2023 med en god performance efter et frustrerende 2022.

I vores eget selskab er der også sket rigtig meget, siden I sidst modtog vores magasin. Vi fik i efteråret en ny ejerkreds, efter vi valgte at købe Henrik Lind ud af selskabet. Med Henrik ude af ejerkredsen skulle vi også skifte navnet på selskabet. Valget faldt på Fondsmæglerselskabet Marselis, og oven på de reaktioner vi har fået fra jer, kunder, og samarbejdspartnere, virker det som et godt valg.

Udover navnet har vi også skiftet logo, fået ny hjemmeside, og flere andre ting. Men nogle ting er stadig de samme. Vi vil holde fast i måden, vi driver vores forretning på, dog gerne med bedre performance i år, og vi holder fast i de ting, der er vigtigst for os. Vi vil være ordentlige, vi vil være transparente, vi vil være troværdige og ikke mindst så vil vi være nærværende overfor vores kunder.

Som I kan se, har vi også valgt at holde fat i vores magasin Kapital. Udover de historier, jeg allerede har berørt ovenfor, byder bladet denne gang også på et investorportræt af rengøringsvirksomheden Servico, som gør en dyd ud af at vokse organisk i et marked, hvor volumen betyder meget for forretningen.

Derudover har vi et stort interview med direktør og medejer i legetøjsvirksomheden Plus-Plus, Martin Pihl, som sammen med resten af organisationen har fået den lille plastklods ud i mere end 50 lande verden over. De holder dog fortsat fast i de danske rødder og produktion på adressen i Holbæk.

Vi håber, I sætter pris på indholdet og bladet i sig selv. I en verden, der i højere og højere grad foregår online, har det været vigtigt for os at holde fast i dette fysiske produkt. Vi er dog også til stede online, og her vil jeg anbefale jer at holde øje med vores hjemmeside eller vores LinkedIn. I øjeblikket arbejder vi på højtryk for at kunne tilbyde lidt flere services på kapitalforvaltningsområdet, noget vi gerne skulle være mål med inden næste nummer af Kapital.

God læselyst

/Palle Broman



MAGASINETS FORMÅL:

- Orientering om udviklingen i Fondsmæglerselskabet Marselis' forretningsområder, samt deling af inspirerende portrætter og artikler af vores investorer og eksterne interessenter. Magasinet udkommer to gange årligt.

1. HALVÅR 2023

Redaktionen er afsluttet d. 29. marts 2023.

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

Foto: Kasper Hornbæk, Martin Kitchen, Alexander Håkansson

Plus-Plus

ANSVARSRASKRIVELSE

Fondsmæglerselskabet Marselis' 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. Marselis kan aldrig holdes ansvarlig for tab forårsaget af investorers 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 Fondsmæglerselskabet Marselis 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 fremtidige afkast og kursudvikling.

PERSONOPLYSNINGER

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



Nye ejere, ny visuel identitet og nyt navn:

Vi er nu Fondsmæglerselskabet Marselis

1. december 2022 skete en række store ændringer i det nu tidligere Lind Capital Fondsmæglerselskab (LCFM). En række ledende medarbejdere øgede nemlig deres ejerandel i selskabet, og købte dermed den tidligere hovedaktionær, Henrik Lind, ud.

Det betyder, at selskabet nu udelukkende er ejet af medarbejderne, og navnet skiftet til Fondsmæglerselskabet Marselis.

*Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Alexander Haakansson*

Administrerende direktør i Fondsmæglerselskabet Marselis, Palle Broman, har sammen med en gruppe medarbejdere øget sin ejerandel i selskabet. Samtidig er fondsmæglerselskabets nye Investeringsdirektør, Peter Mikkelsen, også trådt ind i ejerkredsen. Dermed er fondsmæglerselskabet med base i Aarhus nu 100 procent ejet af medarbejderne.

”Personligt kender jeg kunderne, produkterne, hele forretningen og det fundament, som den er bygget op på. Derfor var det også en mulighed, jeg ikke kunne lade gå fra mig, da den pludselig bød sig. For jeg tror på vores setup og vores medarbejdere, så selvom 2022 har været et svært år for os, som så mange andre i den finansielle branche, så tror jeg på, at vi med vores nye ejerkreds kan udvikle forretningen endnu mere bredt værdiskabende for vores nuværende og kommende kunder,” siger Palle Broman.

Ejerskiftet er kommet efter en dialog hen over sommeren mellem den hidtidige ejer af Lind Capital Fondsmæglerselskab, Henrik Lind, og en række af selskabets ledende medarbejdere. Henrik Lind har været ejer, siden selskabet blev stiftet i 2014.

”LCFM har siden vi stiftede selskabet for over ni år siden været den dynamiske udfordrer i den danske obligationsverden med et unikt kreditsetup og en innovativ tilgang til modeller og analyser af markedet. I forhold til min egen rolle i selskabet fylder min investering i selskabet efterhånden for lidt i relation til min samlede portefølje. Derfor er tiden kommet til at give nøglerne videre til en række dedikerede medarbejdere, som har både ekspertisen og drivet til at udvikle Fondsmæglerselskabet Marselis fremadrettet,” sagde Henrik Lind i forbindelse med ejerskiftet i december 2022.

Holder fast i værdier

Alle brikkerne faldt på nemlig på plads 1. december 2022 i forbindelse med transaktionen af aktier mellem parterne. Som en del af aftalen skulle selskabet samtidig skifte navn.

”Vi har haft inddraget alle medarbejdere i processen med at finde et nye navn til selskabet. Valget faldt på Marselis, da det udover koblingen til navnets handelshistorik, også er et udtryk for, at vi ønsker at holde fast i vores aarhusianske rødder, selvom vi nu også har et stærkt kontor i Ballerup og kunder i hele landet. Samtidig er det også et udtryk for, at vi ønsker at holde fast i de værdier, vi er bygget på.

”Kunderne vil opleve, at vi får flere produkter på hylderne, men vi ændrer ikke måden, vi er på. Vi fortsætter med at drive vores forretning med de samme værdier, som vi er født med”

Palle Broman, adm. direktør,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

De ændrer sig ikke, fordi vi nu har fået et nyt navn og en ny ejerkreds. Tværtimod er det vores ønske, at de gerne skulle komme endnu tydeligere til udtryk i alt, hvad vi laver,” siger Palle Broman.

Hånden på kogepladen

Palle Broman har været en del af Fondsmæglerselskabet siden 2016 og indtog rollen som administrerende direktør i april 2022, mens den nye medejer, Peter Mikkelsen, blev ansat som Investeringsdirektør 1. december 2022 efter en årrække i Nordea. Senest i Nordea Treasury som ansvarlig for Nordea Gruppens egne investeringsporteføljer.

”For mig er det en mulighed for at få medejerskab i en virksomhed, som allerede nu udfylder en vigtig rolle i markedet. Den rolle ser jeg kun blive større på sigt. Samtidig bliver det med os medarbejdere som ejere af selskabet i endnu højere grad hånden på kogepladen i forhold til, at når vi gør det rigtige for vores kunder, så gør vi også det rigtige for os selv,” siger Peter Mikkelsen, som har kendt Palle Broman i mere end 20 år og har fulgt fondsmæglerselskabets udvikling på sidelinjen.

Flere produkter på hylderne

Selvom Fondsmæglerselskabet nu har fået nyt navn og nye ejere, vil nuværende kunder ikke opleve nogle større forandringer i måden, selskabet opererer på.

”Kunderne vil opleve, at vi får flere produkter på hylderne, men vi ændrer ikke måden, vi er på. Vi fortsætter med at drive vores forretning på de samme værdier, som vi er født med, nemlig troværdighed, tillid og transparens. Men det er klart, at nogle af de holdninger, vi har, vil vi nu bruge til at udvikle selskabet til gavn for kunderne,” siger Palle Broman.



“Det er en mulighed for at gøre ideer til virkelighed”

Fondsmæglerselskabet Marselis' nye CIO, Peter Mikkelsen, har en lang karriere bag sig i den finansielle sektor. Med sin nye rolle som medejer og Investeringsdirektør i Marselis vil han sammen med resten af ejerkredsen bruge sin erfaring og observationer til at gøre ideer til virkelighed. Til gavn for kunderne.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

Fondsmæglerselskabet Marselis blev pr. 1. december 2022, blandt meget andet, et medarbejderejet selskab, efter en række ledende medarbejdere, købte den hidtidige hovedaktionær, Henrik Lind, ud.

Blandt ejerne er et nyt ansigt. Nemlig Peter Mikkelsen, som udover sit partnerskab i Marselis, også havde første arbejdsdag i sin nye stilling som Fondsmæglerselskabets CIO. Han kommer fra Nordea, hvor han har arbejdet siden 2007, senest i Nordea Treasury som ansvarlig for Nordea Gruppens egne investeringsporteføljer.

”Alle partnere i selskabet har stor investeringserfaring. Det betyder, at vi alle har nogle stærke og kvalificerede holdninger til, hvordan man servicerer investorer bedst muligt. Ved at vi nu ejer vores arbejdsgiver, får vi en speciel position, hvor vi får en mulighed for at få gjort nogle af de ideer og observationer, vi har gjort gennem tiden, til virkelighed. I sidste ende kommer det vores kunder til gode,” siger Peter Mikkelsen, som har kendt CEO, Palle Broman, i mere end 25 år og har fulgt fondsmæglerselskabets udvikling på sidelinjen.

Langvarige relationer er centrale

Peter Mikkelsen og Palle Bromans relation går helt tilbage til 1996, hvor de begge læste en Master i Økonomi og Finansiering i England på Warwick Business School lidt uden for Birmingham. Allerede dengang gik snakken på, at de en dag skulle lave Asset Management sammen. Derfor er det med Fondsmæglerselskabet Marselis også lidt en drengedrøm, der går i opfyldelse 26 år efter. Og netop de langvarige relationer er centrale for Peter Mikkelsen og resten af selskabets partnere.

”Vi vil gerne arbejde med langsigtede relationer i alle dele af vores forretning. Lige fra kunder til medarbejdere og samarbejdspartnere. Det kræver selvsagt tid at opbygge de relationer i en investeringsforretning. Derfor er det også vores mål fortsat at holde fast i de stærke relationer, vi har i dag, og som vi har opbygget siden starten i 2014, samtidig med at vi løbende bygger på med nye relationer og partnerskaber,” siger Peter Mikkelsen, som til daglig sidder på Marselis’ kontor i Ballerup.

Tilladelse er et stort aktiv

Udover en Master har Peter også en Ph.D. i Finansiering fra Aarhus Business School. Bankkarrieren startede han i Deutsche Bank i London, hvorefter han arbejdede i forskellige stillinger i den hollandske bank ABN AMRO i både London og København. I 2007 begyndte han i Nordea Markets som Head of Sales med ansvar for serviceringen af bankens største kunder, efterfulgt af lederroller i Trading, Structuring og senest Portfolio Management med ansvaret for Nordea-gruppens egne investeringsporteføljer.

Det er den erfaring, han nu vil trække på som Investeringsdirektør i Marselis, hvor han blandt andet bliver ansvarlig for at udvikle investeringsløsninger til kunderne.

”Ambitionen er at opbygge noget, som er ledende i vores branche. I det ligger også, at vi vil skabe et godt sted at arbejde. Forretninger som vores bliver ikke bedre, end de mennesker, som arbejder her. Det er klart vores team, som er med til at differentiere os fra andre.”

Peter Mikkelsen, CIO, Marselis.

”Vi vil bygge bro mellem det investeringsunivers, som vi og vores kunder bevæger os i i dag, og de markeder, som de største institutionelle kunder opererer i. Det betyder, at vi vil bruge vores erfaring og platform både mere aktivt og bredere, så vi kommer til at udvide vores produktpalette,” siger Peter Mikkelsen og fortsætter:

”Det kan vi blandt andet i kraft af vores store fondsmægler-tilladelse. Den gør, at vi kan levere investeringsløsninger til vores kunder, som vi ikke ville kunne ellers. Vi ser helt klart vores tilladelse som et stort aktiv. Den giver os mulighed for at servicere kunder på et højt niveau, ved at vi har direkte adgang til alle de finansielle markeder, vi ønsker at handle i. Samtidig er vi ekstremt fokuserede på altid at sikre sammenfald af interesser med vores kunder.”

Vil gøre tingene ordentligt

Det er blandt andet Marselis’ erfaring med at servicere de største institutionelle kunder, som Peter Mikkelsen ser en ide i at bruge og give samme service til de lidt mindre investorer. Ifølge Peter er der plads til at forbedre serviceringen af netop det segment.

”Der er forskel på, om man er klassisk bankkunde med huslån og pensionsopsparing, eller om man er en investeringskunde, som står med en formue efter et virksomheds-salg, eksempelvis. Det er vidt forskellige udfordringer og behov, man står med. De behov og udfordringer, som sidstnævnte kundetype oplever, kan vi med vores setup i Fondsmæglerselskabet Marselis være med til at tage hånd om,” siger han.

Medarbejderne er afgørende

Selvom Peter har fokus på at udvikle Marselis’ produkter, skal det ikke gøres hurtigere end at, det stadig gøres ordentligt. Ud over setuppet er medarbejderne den afgørende faktor for Fondsmæglerselskabets succes, ifølge investeringsdirektøren. Derfor er det også afgørende for den nye ejerkreds at få skabt en kultur, hvor det er fedt at gå på arbejde.

”Ambitionen er at opbygge noget, som er ledende i vores branche. I det ligger også, at vi gerne vil være med til at skabe et godt sted at arbejde. Forretninger som vores bliver ikke bedre, end de mennesker, som arbejder her. Det er helt klart vores team, som er med til at differentiere os fra andre,” siger Peter Mikkelsen, som ikke har haft nogle betænkeligheder ved at købe sig ind som partner i en tid præget af udfordrede finansielle markeder.

”Det er som oftest, når tingene bliver rusket godt op, at der opstår muligheder, som den her. Vi skal i gang med det lange seje træk om at cementere os som selskab i branchen og opbygge den kontinuitet af gode resultater, som det kræver,” siger Peter Mikkelsen.



Om Peter Mikkelsen:

- 51 år
- Født og opvokset i Aarhus
- Bor på Frederiksberg med sin hustru og fire drenge
- Tilknyttet Copenhagen Business School som Associate Professor i Finansiering
- Sidder til dagligt på Marselis’ kontor i Ballerup.

“Vi skal ikke bruge penge, før vi har tjent dem”

Niels Henrik Østergaard er ejer og leder af rengøringsvirksomheden Servico, som er vokset støt, men roligt siden begyndelsen i 2005. Organisk vækst er nemlig en af hjørnestenene for ejeren. Pengene skal tjenes, inden de kan bruges.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Kasper Hornbæk

Mejlgade i Aarhus er kendt for sin mangfoldighed. Både i forhold til gadens mange forskellige ejendomme, som i visse tilfælde kan dateres helt tilbage til 1500-tallet. Men også for hvad de mange ejendomme huser. Her finder man blandt andet bagere, spisesteder, frisører, det Jyske Kunstakademi, arkitektkontorer og i nummer 42, Niels Henrik Østergaards rengøringsvirksomhed, Servico.

I det lille skæve byhus i øjenhøjde med gadens pulserende cykelliv har han og hans medarbejdere holdt til siden 2011. Virksomheden Servico startede han dog allerede i 2005 efter en tur til USA, hvor beslutningen om at starte sit eget firma blev taget.

”Jeg havde simpelthen ikke kongens mønt på det tidspunkt. Min lejlighed var det eneste, jeg havde, som var mit, og jeg havde svært ved at få det hele til at hænge sammen. Derfor tænkte jeg, at jeg ikke skulle ud at låne til noget, og et rengøringsfirma kunne jeg starte med det samme, og det gjorde jeg så,” fortæller Niels Henrik Østergaard, som er ejer og direktør i virksomheden.

Første job i ordrebogen var rengøring i forbindelse med opførelsen af Stiftstidendes bygning ved Banegårdspladsen i Aarhus. Og som Niels Henrik selv formulerer det, så startede han med den allerværste kategori af rengøring, nemlig håndværkerrengøring.

”Det er virkelig hårdt, så man er naturligt træt, når man kommer hjem,” siger Niels Henrik Østergaard, som selv gjorde rent de første par år, indtil flere og flere kunder kom til.

Ville skabe sin egen virksomhed

Selvom Niels Henrik Østergaard ikke er bleg for fysisk arbejde, så var det aldrig planen, at han selv skulle fortsætte med at gøre rent. Egentlig var det heller ikke rengøringsbranchen i sig selv, som trak i ham, men mest af alt muligheden for at starte egen virksomhed.

Det med selv at skabe og drive sin egen virksomhed har han nemlig fået ind med modermælken, da hans far selv skabte og drev virksomheden Edulan, som producerede polyuretanskum til en række brancher.

Et generationsskifte var dog aldrig været på tale i familien, og selskabet blev solgt til et amerikansk kemiselskab i 2008.

“Hvis man ikke har sig selv med, så kan der gå for mange ting galt i min optik. Det nemmeste i min verden ville være bare at ansætte og købe og gøre større, men det gør vi ikke.”

Niels Henrik Østergaard, adm. direktør og ejer,
Servico.



”Vi aftalte faktisk på et tidligt tidspunkt, at det skulle jeg ikke ind i. Ved at være i skyggen af min far ville jeg skulle bevise dobbelt så meget, og hvis det ikke gik, så ville jeg nok sidde tilbage med en skyldfølelse af ikke at være lykkedes med det. Derfor var det bedst sådan. I dag er jeg stadig glad for, at det var sådan, det blev, for jeg skulle skabe mit eget,” fortæller Niels Henrik Østergaard.

Som navnet indikerer, er Servico i dag en servicevirksomhed, som leverer professionel rengøring til privat og erhverv med fokus på erhvervsdelen. En læring han dog tog med fra farens virksomhed og ind i sin egen var, at det ikke skulle være noget, som krævede en masse tunge investeringer og dermed lån af penge.

”Hele grundtanken med min virksomhed er, at vi ikke skal bruge penge, før vi har dem. Vi er 100 procent selvfinansierede. Der er også derfor, at vi vokser organisk. Det er en bevidst strategi,” siger Niels Henrik Østergaard, som samtidig påpeger, at det derfor også har taget næsten ti år at få opbygget en kritisk masse af kunder.

Det nemmeste at købe op

Derfor har svaret også været nej, når telefonen har ringet med et tilbud om en fusion eller et opkøb af et andet rengøringsfirma. Det gør den cirka en gang om året. I rengøringsbranchen handles der nemlig mange firmaer i målet om at vinde marked og volumen.

Kun en enkelt gang har Servico været tæt på et opkøb af en nødlidende konkurrent, men Niels Henrik Østergaard trak sig i sidste øjeblik. Mavefornemmelsen var der ikke.

”Hvis man ikke har sig selv med, så kan der gå for mange ting galt i min optik. Det nemmeste i min verden ville være bare at ansætte og købe og gøre større, men det gør vi ikke. Derfor kan vi også holde en forholdsvis effektiv omkostningsstruktur, som gør, at vi kan tilbyde en god ydelse til en konkurrencedygtig pris og samtidig tjene penge,” siger Niels Henrik Østergaard og fortsætter:

”Samtidig bruger vi meget tid på at rekruttere de rigtige medarbejdere. Hvis vi fusionerede med nogen, eller købte op, køber vi jo nogle medarbejdere, som vi dybest set ikke kender, og jeg vil påstå, at vi har en rigtig god medarbejderkultur her, som resulterer i en høj medarbejderanciennitet. Det er normalvis en udfordring i branchen.”

De rigtige medarbejdere er altafgørende

Netop medarbejderne og ikke mindst medarbejderkulturen spiller en afgørende rolle for Niels Henrik Østergaard. Fra at være startet med sig selv som eneste medarbejder har han i dag 80 medarbejdere i Jylland og København.

På regnskabssiden er selskabet også vokset støt gennem årene på både top- og bundlinje – kun afbrudt af et mindre dyk på bundlinjen i 2020 som følge af corona. Toplinjen voksede dog fortsat i både 2020 og 2021 til trods for, at mange kunder havde fået sat aftalerne på hel eller delvis pause på grund af nedlukninger, og regnskabet for 2022 bød således på en ny rekord, hvor bruttofortjenesten lød på 16.3 mio. kr., og resultatet før skat landede på 1.9 mio. kr.

Ifølge direktøren kommer de tilfredsstillende resultater i regnskaberne takket være medarbejderne. Derfor er der fokus på de bløde værdier i virksomheden og nogle gode vilkår, som er med til at fastholde medarbejderne. Det tæller blandt andet massageordning og pension.

”For mig, er det meget vigtigt, at folk har det godt og føler et tilhørsforhold. Så en medarbejder er ikke bare en medarbejder for os. Vi bruger meget energi, når vi får en ny kunde, på at udvælge de rigtige medarbejdere til opgaven, fordi vi ved, hvor folks spidskompetencer er,” siger Niels Henrik Østergaard.

En kæmpe tillidssag

En af dem, som er med til at rekruttere og udvælge medarbejdere til opgaverne er COO, Ihor Pylypchuk, som har

været i Servico siden 2009. Oprindeligt er Ihor ligesom mange af sine kolleger kommet til fra udlandet, og alle bliver i den forbindelse tilbudt et sprogkursus. Kommunikation i relation til kunderne er nemlig et andet punkt, som er yderst vigtigt for Niels Henrik Østergaard. ”Når vi får en nøgle af en kunde, så er det jo en kæmpe

16.3 millioner kroner

var bruttofortjenesten på for Servico i regnskabet 2022

tillidssag. Vi er der jo typisk, når folk er gået hjem. Så jeg synes, det er vigtigt, at kunderne møder mig og vores inspektører og også gerne assistenter. Så vi bliver personificeret og ikke bare er en eller anden anonym service. På den måde er vi også med til at sikre en god kommunikation, så kunderne ved, hvem det er, de taler med og let kan komme i kontakt med os,” siger Niels Henrik Østergaard. Kunderne kommer fra mange forskellige brancher, men består typisk af kontormiljøer. Såsom advokater, arkitekter,

ingeniører og revisorer. Kun enkelte brancher indenfor fødevarerindustrien undgår Servico at træde ind i ud fra en risikobetragtning.

Hvert år opgør direktøren, hvordan de nytilkomne kunder finder vej til rengøringsvirksomheden, og udover SEO og telemarketing, er der særligt én ting, som bliver ved med at overraske ham.

”Jeg kan huske, at jeg sagde til Ihor for mange år siden, at nu kan mit netværk nok ikke bidrage med mere. Men jeg må konstatere, at det utroligt nok simpelthen bliver ved med at være den største faktor,” siger Niels Henrik Østergaard.

Privatdel binder aftalen sammen

Således er kontoret i København også kommet til i 2015, da en eksisterende kunde efterspurgte ydelserne i hovedstadsområdet, ligesom forretningen er blevet udvidet med rengøring af private hjem som følge af eksisterende aftaler.

Den private del har ellers været droppet tidligere, da det kræver nogle andre kompetencer end erhvervsrengøring og typisk også en del mere administration, da rengøringen skal passe ind i kundernes liv og kalender.

Om Niels Henrik Østergaard:

- o 46 år
- o Bor i Egaa uden for Aarhus med sin samleverske og deres to døtre
- o Uddannet fra Handelsskolen
- o Har tidligere arbejdet som annoncesælger ved Bilbasen.



”Vi har over 60 private rengøringsaftaler. De fleste af dem er nogle, der typisk hænger sammen med en ejer af en virksomhed. Det gode ved det, forudsat at vi gør det godt i den private del, så binder det aftalen mere sammen,” siger Niels Henrik Østergaard og fortsætter:

”Vi ønsker også at tiltrække kunder, som efterspørger og lægger vægt på en personlig god service og et samarbejde. Vi vil hellere se det som et samarbejde, end at vi bare er en leverandør af en ydelse. Vi vil gerne have det gode og langsigtede forhold.”

Skal kunne følge med

Det gode forhold til kunder og medarbejdere spiller også ind, når direktøren sammen med ledelsesgruppen netop har lagt sidste hånd på målsætningerne for væksten i 2023. Servico har tidligere modtaget Børsens gazellepris af flere omgange, som gives til virksomheder, der i løbet af fire regnskabsår hvert år har haft positiv vækst og samlet set mindst har fordoblet omsætningen over de fire år.

Alligevel foretrækker direktøren dog at lægge nogle forholdsvist konservative budgetter. Næste år regner han

således med en vækst på 12 procent på både top -og bundlinjen, selvom både inflation og prisstigninger fra leverandører presser omkostningerne.

”Det er vigtigere, at vi får de rigtige kunder fremfor, at vi har et eller andet mål, vi skal nå. Jeg vil hellere have de rigtige kunder, og de rigtige medarbejdere, så vi kan følge med. Det er meget vigtigt for mig, at jeg kan se mig selv i spejlet i forhold til måden, vi driver forretningen på,” siger Niels Henrik Østergaard.

Selvom der forsat er god vækst i sejlene for Servico, har direktøren langt fra så travlt med arbejdet, som han har haft. Det har været en klar prioritering at have mere tid til sin familie og interesser, som ligger ud over arbejdet for at få den rette balance i tingene. Blandt andet er han begyndt at få smag for bestyrelsesarbejde.

”Jeg har virkelig arbejdet meget, og jeg elsker det forsat og synes, det er sjovt at være

med til at forme noget, som man gerne vil have det. Med min erfaring i virksomheden synes jeg efterhånden også, at jeg har noget at byde ind med i forhold til bestyrelsesarbejde, så det bliver en anden gren inden for en overskuelig fremtid, tror jeg.”

“Det er vigtigere, at vi får de rigtige kunder fremfor, at vi har et eller andet mål, vi skal nå. Jeg vil hellere have de rigtige kunder, og de rigtige medarbejdere, så vi kan følge med.”

Niels Henrik Østergaard, adm. direktør og ejer,
Servico.

Om Servico A/S:

- Startet i 2005
- Udfører professionelle totalløsninger og enkeltstående serviceopgaver inden for alle typer privat -og erhvervsrengøring
- 80 ansatte
- Åbnede i 2015 et kontor i København med nu 8 ansatte
- Dækker Jylland og København og arbejder på at få de første kunder på Fyn



Fondsmæglerselskabet Marselis bakker op om nordjysk kvindefodbold

AaB Kvinde Elitefodbold går efter igen at spille i det bedste selskab i Gjensidige Kvindeliga. Det kræver ressourcer at sikre holdet de bedste forhold for at præstere og etablere sig i ligaen. Fondsmæglerselskabet Marselis har valgt at bakke op om projektet i det nordjyske.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Martin Kitchen

Selvom Fondsmæglerselskabet Marselis har base i det aarhusianske, så kan der alligevel trækkes tråde til det aalborgensiske fodboldmiljø i form af administrerende direktør, Palle Broman, som selv er født og opvokset i Aalborg og har brugt mange timer på fodboldbanerne i AaB.

Fondsmæglerselskabet Marselis har været sponsor af kvindeholdet i AaB siden sæsonen 2020/2021 og har for nyligt skrevet under på en ny kontrakt, som udvider støtten til AaB Kvinde Elitefodbold i sæsonen 2023/2024.



Adm. direktør Palle Broman i AaB-trøjen i 1984. Øverste række nr. to fra højre.

”Det er ikke nogen hemmelighed, at selvom det efterhånden er ved at være en del år siden, at jeg selv betrådte grønsværen i Aalborg, og ikke længere bor i byen, så banker mit fodboldherte stadig for AaB, som har givet mig en masse gode fodboldoplevelser og venskaber, som jeg stadig holder fast i i dag. Vi vil gerne støtte op om, at kvinderne i AaB også får nogle fede fodboldoplevelser,” siger Palle Broman og fortsætter:

”Hvis man kigger på resultaterne lige nu, vil nogle måske mene, at herrerne i AaB har mere brug for støtten. Men vi har valgt at fortsætte vores opbakning til kvindefodbolden i AaB, da vi gerne vil være med til at give spillerne de bedste forhold til at præstere. Samtidig føler vi, at det er her, vores støtte kan gøre den største forskel,” siger Palle Broman, der selv nåede at spille 15 år i den rødstribede trøje.

Vil tilbage i ligaen

AaB Kvinde Elitefodbold blev dannet i maj 2018, hvor førsteholdet i seniorklassen for kvinder blev flyttet fra AaB af 1885, som dog stadig er medejer i AaB Kvinde Elitefodbold.

I 2020 rykkede holdet op i Gjensidige Kvindeliga. Det blev til i alt to sæsoner i den bedste række, inden holdet i 2022 tabte nedrykningsspillet og måtte en tur i 1. division.



“Vi har valgt at fortsætte vores opbakning til kvindefodbolden i AaB, da vi gerne vil være med til at give spillerne de bedste forhold til at præstere.”

Palle Broman, adm. direktør,
Fondsmæglerselskabet Marselis

”Ambitionen for vores kvindehold er, at vi kan spille os op i ligaen og etablere os der. Vi er i efteråret gået ubesejret gennem 1. division og satser stærkt på at få en af de to pladser i ligaen til næste sæson,” siger direktør og sportschef i AaB Kvinde Elitefodbold, Kjeld Simonsen.

Uden for banen er ambitionen at kunne tilbyde de kvindelige spillere samme forhold som deres mandlige klubkammerater. Det gælder blandt andet adgang til træningsbaner, fysisk træning og fællesspisning i forbindelse med træning.

Kræver flere ressourcer

Det kræver, ifølge direktøren, flere økonomiske ressourcer, og det samme gælder for etableringen i ligaen, hvis holdet vinder kampene om oprykning.

”Det kræver flere penge i kassen, så vi kan tilbyde spillerne nogle bedre forhold, men også så vi kan tiltrække spillere udefra og fra en lidt anden hylde end i dag. Det er klart, at der kæmper vi med de etablerede ligahold, som har nogle andre kræfter at sætte ind med. På sigt vil vi selvfølgelig gerne kunne honorere truppen og få et professionelt setup,” siger Kjeld Simonsen.

“Vi er i efteråret gået ubesejret gennem 1. division og satser stærkt på at få en af de to pladser i ligaen til næste sæson.”

Kjeld Simonsen, direktør og sportschef,
AaB Kvinde Elitefodbold.

De fleste af spillerne på kvindesiden har i dag et job eller studie, som skal passes ved siden af de mange træningstimer på fodboldbanen.

Mange af spillerne er hentet fra AaB's ungdomsafdeling, som samler pigespillere fra omegnsklubber. Således har AaB i dag en stor ungdomsafdeling, hvor alle hold fra U13 til U18 spiller i den bedste række.



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 2023 har været en særdeles blandet fornøjelse for de danske obligationsinvestorer. Januar bød på faldende renter og positive afkast, hvorimod februar har budt på stigende renter og højere volatilitet, som følge af at usikkerheden omkring den fremtidige rentebane er steget betragteligt, primært som følge af fortsat høj underliggende inflation.

Den høje globale inflation lader ikke til at bremse op, hvorfor vi også forventer, at centralbankerne vil fortsætte deres pengepolitiske stramninger og risikoen for, at det bliver mere end indpriset, er tilstede. Seneste udtalelser fra ECB- og FED-medlemmer tyder på, at begge overvejer at fortsætte den stramme kurs, indtil man har styr på den høje inflation.

De seneste par uger er der kommet en yderligere usikkerhed ind i markedet, efter et par amerikanske banker er bukket under, og UBS har overtaget Credit Suisse efter flere års problemer.

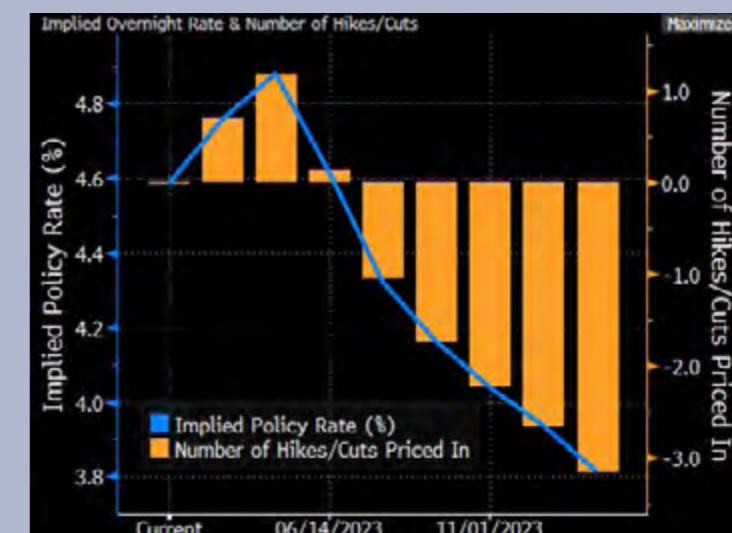
Sidstnævnte har tilført markedet yderligere volatilitet og markant faldende renter og faldende risikoaktiver. Vores forventning er dog, at det ikke vil bredde sig yderligere og, at markederne stille og roligt vil falde til ro igen.

Vi synes fortsat, at det giver rigtig god mening at investere i obligationer, efter at renterne er steget kraftigt i 2022 og med den begrænset økonomiske vækst, der trods alt ser sandsynlig ud i 2023.

Øvelsen for centralbankerne bliver fortsat, at de skal bekæmpe den tårnhøje inflation, men samtidig ikke dræbe opsvinget (for meget) og ikke drive renterne i specielt de gældsplagede sydeuropæiske lande for højt op. Vi forventer, at inflationen bliver ved med at ligge på et for højt niveau og som følge af fortsatte pengepolitisk opstramninger fra ECB og FED, forventer vi, at væksten vil aftage i 2023, hvilket igen på den længere bane vil dæmpe inflationen og presse de lange renter ned igen, om end vi kan se renterne højere på den korte bane.



Indpriset ECB



Indpriset FED

Statsrenter

De 10-årige danske statsrenter er siden årsskiftet faldet med ca. 20 b.p. som nævnt primært på ryggen af tumulten omkring de nødlidende banker. Den lidt højere underliggende inflation vil dog højst sandsynligt skabe en forventning om øgede pengepolitiske opstramninger.

Kurven er som følge af de øgede forventninger, til yderligere stramninger fra centralbankerne, fladet ganske betragteligt siden årets start.

Styrken af rentestigningerne de næste seks måneder kan blive forstærket, hvis det stramme arbejdsmarked sætter yderligere gang i løn-/prisspiralen, som kan fastholde eller ligefrem skubbe inflationen yderligere i vejret og dermed også skubbe renterne endnu højere op.

Korte pengemarkedsrenter

DKK har siden ligget mellem 743.60 og 745.15 overfor EUR.

ECB forventes at hæve renterne yderligere i 2023, og pt. ligger rentetoppen omkring 3.25% op fra de nuværende ca. 3.0%, og Nationalbanken forventes at skygge ECB 1:1.

Flex-renter

Den flade finansieringskurve gør, at låntagerne, i langt højere grad end tidligere, bør blive fristet af at udstede konverterbare, hvorfor den udstedte mængde af rentetilpasningsobligationer vil falde, som vi allerede har set en tendens til.

Lange konverterbare realkreditrenter

Efter et hektisk 2022 på konverteringsfronten har starten af 2023 medført en markant nedgang i både opkøb og udstedelse, om end der dog fortsat opkøbes mere end der udstedes. De generelt højere renter, samt den fladere rentekurve, kan øge risikoen for mere udstedelse i konverterbare realkreditobligationer, i stedet for udstedelse af fleksobligationer og floatere.

Opkøb af lavkuponer typisk mod udstedelse af højkuponer er stadigvæk en vigtig faktor, når man skal forstå performance mellem de forskellige kuponsegmenter, men med den markante nedgang i aktiviteten vægter dette mindre end i 2022.

Konklusionen er, at vi fortsat godt kan lide konverterbare realkreditobligationer i en relativ betragtning, men har naturligvis respekt for den store varighed, som de mange nye højkuponer godt kan bidrage med, hvis renterne fortsætter op i 1. halvår af 2023, om end den negative konveksitet samlet set er tæt på det laveste niveau set længe.

Med de seneste rentestigninger og med 5%'erne pænt under kurs 100 foretrækker vi dem, frem for de lavere kuponer. Udover 5%'ere synes vi, at de 20-årige 0.5%'ere ser billige ud og handler pt. 15-20 b.p. over 30-årige 1%.



”Vi synes fortsat, at det giver rigtig god mening at investere i obligationer, efter at renterne er steget kraftigt i 2022 og med den begrænset økonomiske vækst, der trods alt ser sandsynlig ud i 2023.”

Mads Aagesen, Senior Client Manager,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

Klodsens fra Holbæk leges med i mere end 50 lande verden over



En lille plusformet plastklods har fundet sin vej fra Holbæk og ud i verden, hvor den nu sælges i mere end 50 lande. Efter et ejerskifte i 2011 er virksomheden Plus-Plus gået fra at være en hobbyvirksomhed til et internationalt legetøjsbrand med datterselskaber i både USA og Storbritannien.

*Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Plus-Plus*

”Den ene form med de uendelige muligheder”.

Sådan beskriver medejer og administrerende direktør i legetøjsvirksomheden Plus-Plus, Martin Pihl, den klods, som det hele drejer sig om på adressen Borupvej 20 lidt uden for Holbæk.

Plastklodsens er, som navnet antyder, formet som to plusser sat sammen. Siden Martin Pihl sammen med den øvrige ejerkreds overtog virksomheden i 2011, er det gået stærkt for den lille plusformede klods og dens vej ud i verden, hvor den i dag sælges i mere end 50 lande verden over.

Den holder dog stadig fast i sine danske rødder lidt uden for Holbæk, hvor både hovedkontoret og produktionen fortsat ligger, og har gjort det, siden klodsens blev opfundet i starten af 1980'erne.

”Produktet Plus-Plus er blevet opfundet, før der var en virksomhed bag det. Det var en familie, som solgte industriudstyr, som opfandt det, og mit gæst er, at man har haft nogle maskiner til plastproduktion og oprindeligt har lavet klodsens som en slags demostykke,” fortæller Martin Pihl, som overtog virksomheden efter familien Huniche Jensen, der i sin tid købte den af familien bag Gram Toys.

Faldt for formålet

Der var derfor nok at tage fat på, da Martin Pihl sammen med tre øvrige investorer overtog, hvad der, ifølge direktøren, bedst kunne betegnes som et hobbyfirma. På daværende tidspunkt bestod produktionen af to maskiner, som leverede til én kunde i form af en distributør, som solgte Plus-Plus-klodserne i Danmark, Sverige, Norge og Finland.

"Vi vidste, at produktet virkelig skulle udvikles, og så stod vi med en virksomhed, som ikke havde en kommerciel værktøjskasse på det tidspunkt. Enhver virksomhed skal opbygge et brand, hvis det skal blive til noget, og det havde vi ikke. Der var ingen redskaber i værktøjsskassen, da vi startede," siger Martin Pihl.

Det var dog også et andet aspekt, som ejerkredsen faldt for og så potentialet i.

"Det var virksomhedens formål, som jeg faldt for. Det handler om at udvikle børns kreativitet, motorik og forestillingssevne. At gå på arbejde for at beskæftige med det, er noget af det, som driver mig, og jeg har endnu ikke mødt nogen, som ikke kan lide formålet med Plus-Plus," fortæller Martin Pihl, som havde mange års international salgserfaring fra plastindustrien med i værktøjsskassen til Plus-Plus.

Tre salgsmønstre i spil

Det første, som Martin Pihl sammen med resten af virksomheden kastede sig over at indtage, var en internationalisering af salget. Blot seks uger efter overtagelsen af virksomheden deltog Plus-Plus således i verdens største legetøjsmesse 'Nürnberg Spielwarenmesse'.

"Mit første telefonopkald i Plus-Plus var til Nürnberg for at forsøge at få en messestand dernede. Der var egentlig fuldstændig udsolgt, men vi var heldige at få en meget lille stand. Så var vi i gang, og der har været fuld fart over feltet lige siden," siger Martin Pihl.

Til opbygning af forretningen på de internationale markeder var tre forskellige salgsmønstre på bordet. Den ene var at opbygge egen salgsorganisation, den anden var at bruge agenter til at formidle salget til internationale kunder mod en kommission, mens den tredje var brugen af en distributør, som køber ind og sælger videre i eget navn.

Valget faldt på distributørmodellen, som virksomheden har gjort brug af i flere af de lande, man er trådt ind i.

"Vi får lidt af distributørernes maskineri til at få noget salg i gang i modsætning til en enmandshær. Det med at gå i partnerskab med nogen, som har et salgsteam, en kundekreds, og er etableret, det er noget af det, vi har kunnet trække på med den model," siger Martin Pihl.

Skal være stærk på hjemmemarkeder

Efter legetøjsvirksomhedens indtræden internationalt er mange nye lande kommet til. Således er Plus-Plus gået fra at blive solgt i de fire nordiske lande til nu at blive solgt i mere end 50 lande verden over. Produktudviklingen har taget fart, og det samme har produktionen, hvor der i dag er 39 maskiner på fabrikken i Holbæk, som laver Plus-Plus-klodser døgnet rundt fem dage om ugen for at følge med efterspørgslen.

Særligt på det franske og amerikanske marked har Plus-Plus vundet indpas, mens man stadig også har godt fat i de nordiske lande.

"Hvis ikke det fungerer på hjemmemarkedet, skal man ikke tro, at det bliver lettere ude i verden. Derfor er vigtigt for os, at vi fortsat har en meget stærk case i de nordiske lande," fortæller Martin Pihl, som i dag har 60 ansatte i alt, heraf 24 i det amerikanske datterselskab, som blev etableret i 2016.

Foruden de mange legetøjsbutikker, boghandlere og supermarkeder, som klodserne blandt andet sælges til i de mange lande, så udgør institutionsområdet et andet vigtigt forretningsben i Plus-Plus.

Området går under navnet Education. Klodserne findes blandt andet i børnehaver, og en større udgave af klodsen kaldet 'BIG' er blevet udviklet, så den lever op til kravene for, at de allermindste børn i vuggestuer også må lege med dem.

"Education er vigtig for os, fordi det blåstempler Plus-Plus som legetøj, man lærer af. Så institutionsområdet er et godt sted for os at være, og det er med til at opbygge et stort kendskab, fordi det kommer ud i fingrene på rigtig mange børn," siger Martin Pihl.

"Vi er ambitiøse på vækst, ikke mindst internationalt, men vi skal ikke starte op i et nyt marked ved ikke at kunne levere, så fabrikens kapacitet er altid vokset lige et hestehoved hurtigere end salgskurven, så vi undgår flaskehalse."

Martin Pihl, adm. direktør og medejer, Plus-Plus.

Om Martin Pihl:

- Født i 1970 og uddannet cand. Merc. fra CBS
- Har været medejer og administrerende direktør i Plus-Plus siden 2011
- Har tidligere arbejdet som slagsdirektør for Superfos i Centraeuropa med udstationeringer i Polen og Hamborg.

Tog et skridt tilbage for at øge fokus

Siden den nye ejerkreds kom til og fik opbygget internationalt salg, produktudvikling og fyldt den kommercielle værktøjskasse, er Plus-Plus netop nået ud til rigtig mange børneværelser over hele verden. Væksten har været konstant på alle parametre frem til regnskabet 2019, som for første gang viste en nedgang på bundlinjen fra 17.6 mio. kr. i 2018/2019 til 1.8 mio. kr. i 2019/2020.

Corona og dertilhørende butikslukninger over hele verden var naturligvis en væsentlig årsag, men derudover besluttede lejetøjsfabrikanten at skifte distributør i de tre tysktalende lande, Tyskland, Østrig og Schweiz, samt at opsige distributøren i Norden for i stedet at hjemtage salget.

”Det var simpelthen en erkendelse af, at hvis man tager distributørmodellen, så skal man reelt sælge varerne tre gange. Først til en distributør, så til en retailer og til sidst til en forbruger. Det gør også, at afstanden til vores fans derude er rimelig lang, og det at have indsigt i, hvad kan de lide ved Plus-Plus, og hvad skal vi forbedre, var ret langt væk,” siger Martin Pihl og fortsætter:

”Da vi opsagde dem, vidste vi godt, at andet halvår af 2019 op til julehandlen, som er vigtig i vores verden, ville være

39 maskiner i Holbæk

producerer klodser døgnet
rundt 5 dage om ugen

på standby. Men det var med en lidt længere horisont i kikkerten, at vi gjorde det. Vi var nødt til at tage det skridt tilbage, for at gøre det lidt bedre på to til tre års sigt,” siger Martin Pihl.

Selvom coronanedlukningen betød, at der reelt kun var onlinesalg tilbage i en lang periode i foråret 2020, kom væksten allerede stærkt tilbage i 2020/2021 regnskabet, samt andet halvår af 2021, hvor resultatet før skat landede på 16.7 mio. kr. Ifølge direktøren har indsatsen med at droppe den oprindelige distributørmodel, i særdeleshed i Norden, for i stedet at hjemtage salget vist sig at give pote.

”Det har vist sig at være en stor succes selv at gå ud med den dagsorden kun at sælge Plus-Plus, fremfor at komme med tasken fyldt med andre brands. Før fik Plus-Plus måske to minutters salgstid, men nu har vi en hel time til kun at gennemgå Plus-Plus. Samtidig er vi kommet tættere på vores retailkunder. Det har givet en stærk vækst i Norden,” siger Martin Pihl, som nu har to sælgere i henholdsvis Danmark, Sverige, Norge og en enkelt i Finland.

Samme setup i Storbritannien

Fra 1. januar 2023 har Plus-Plus tilføjet endnu et nyt land til listen, da de har valgt at gå ind på det britiske legetøjsmarked. Det gør de med samme setup, som de nu har i Norden og USA. Ifølge direktøren betyder det dog ikke, at virksomheden går væk fra distributørmodellen i alle lande.

”Storbritannien er det største enkeltstående legetøjsmarked i Europa, så markedspotentialet er enormt. Derfor er det også vigtigere for os end så mange andre lande. Men jeg ser ikke for mig, at vi ændrer modellen ud over hele verdenskortet,” siger Martin Pihl, som indtil videre har ansat tre Plus-Plus-sælgere i det britiske.

Udover Storbritannien er plastklodsen fra Holbæk også på vej ud i lande som Grækenland, Tyrkiet og Spanien i løbet af 2023, mens man fortsat også har fuld fokus på ekspansionen på det amerikanske marked. Ifølge Martin Pihl er det dog en forudsætning for at træde ind på de mange nye markeder, at produktionen i Holbæk er i stand til at følge med.

”Vi er ambitiøse på vækst, ikke mindst internationalt, men vi skal ikke starte op i et nyt marked ved ikke at kunne levere, så fabrikens kapacitet er altid vokset lige et hestehoved hurtigere end salgskurven, så vi undgår flaskehalse,” siger Martin Pihl, som i årenes løb har investeret et tocifret millionbeløb i fabrikken i Holbæk.

Holder fast i Holbæk

Der er dog heller ingen planer om at flytte produktionen fra lokationen i Holbæk. Selvom omkostningerne på nogle punkter måske er dyrere i Danmark end andre lande, så betaler det sig på brandingsiden at kunne bruge ’Made in Denmark’-labellet som salgsargument i det meste af verden, ifølge legetøjsdirektøren. Derudover viste det sig som en stor fordel under corona at have fabrikken tæt på.



Det er på disse maskiner i Holbæk at alle Plus-Plus klodserne, som sælges ud i verden, bliver produceret.

"Det viste sig at være et robust grundlag for vores forretning, at vi har produktionen her og selv var i kontrol med vores supply chain. For det betyder, at vi altid kan levere det, som kunderne gerne vil have og til tiden. Det kan virke meget banalt at levere til tiden, men det er ultravigtigt parameter," siger Martin Pihl, som har i alt otte ansatte i produktionen i Holbæk til at styre de fuldautomatiske maskiner, som producerer de mange tusindvis af Plus-Plus-klodser.

Skulle der blive behov for udvidelse af fabrikken i Holbæk for at følge med vækstplanerne, er der fortsat plads på matriklen på Borupvej 20. I første omgang kan produktionen udvides til også at medtage weekenden, hvilket, ifølge direktøren, vil øge produktionen med den nuværende kapacitet med op til 40 procent.

Selvom fabrikkens placering i Holbæk viste sig at være en fordel under corona, har legetøjsfabrikanten, som så mange andre brancher, ikke kunnet undgå at blive ramt af inflationen og de stigende energipriser, som følge af krigen mellem Ukraine og Rusland.

"Det er jo en kæde af omkostningsstigninger hos os og vores leverandører. På produktion og distribution har det gjort ondt, og der er desværre ikke noget andet at gøre, end selv at sende en del af den regning videre ud til forbrugere," fortæller Martin Pihl.

Plus-Plus i hver eneste husstand

På trods af de stigende omkostninger fremlægger Plus-Plus inden længe sit første koncernregnskab, som indbefatter det amerikanske datterselskab. Og selvom direktøren ikke er meget for at sætte tal på regnskabet for 2022, som endnu ikke er offentliggjort, slår han dog én ting fast.

"Det ser godt ud. Det er en rekord på både topline og bundlinje, vi kommer ud med," siger Martin Pihl.

Selvom Plus-Plus ser ind i et turbulent 2023, forventer direktøren, at væksten fortsætter ovenpå rekordresultatet i 2022. I sidste ende har direktøren en ultimativ drøm for den plusformede klods fra Holbæk.

"Jeg drømmer om, at der er Plus-Plus i hver eneste husstand i verden, og at det er noget alle kender og ser værdien i," siger Martin Pihl og fortsætter:

"Det er en meget stærk motivation for mig at kunne producere noget her i Borup og sælge det ude i verden. Selvom jeg burde have vænnet mig til det, så kan jeg stadig få kuldegysninger af at se vores produkt, som er fremstillet her i Holbæk, på Fifth Avenue eller i Hong Kong."

Om Plus-Plus:

- Har eksisteret som hobbyvirksomhed siden 1980'erne, men blev etableret som selskab af familien Huniche Jensen i 2009
- I 2011 overtager en ny ejerkreds bestående af Martin Pihl, erhvervsmanden Niels Boel, Ole Kristoffersen og Henrik Birk fra Saxo Bank
- I 2015 bliver ejerkredsen udvidet med arkitekten Bjarke Ingels
- I 2016 etableret et datterselskab i USA, og i 2023 et lignende i Storbritannien
- Beskæftiger 60 ansatte i administrationen i Holbæk og USA og 8 i produktionen
- Klodserne pakkes og distribueres fra et distributionscenter i Litauen



"Det har vist sig at være en stor succes selv at gå ud med den dagsorden kun at sælge Plus-Plus, fremfor at komme med tasken fyldt med andre brands."

Martin Pihl, adm. direktør og medejer,
Plus-Plus.



“Vi har kun kradset i overfladen, selvom vi er vokset meget”

I 2012 trådte Plus-Plus ind på det amerikanske marked. Siden da er det gået stærkt for den lille plusformede klods på det enorme marked, hvor man nu har et datterselskab for at understøtte væksten. Særligt det danske design og 'Made in Denmark'-label er populært hos de amerikanske kunder.

Af *Laura Sulbæk Frederiksen*, Communications Manager
Foto: Plus-Plus

Blot et år efter ejerskiftet i Plus-Plus besluttede den nye ejerkreds, med Martin Pihl i spidsen som administrerende direktør, at gå ind på det enorme legetøjsmarked i USA. Fordelen ved at være et dansk brand med produktion i Danmark blev hurtigt tydelig, da Plus-Plus var at finde på MoMA – The Museum of Modern Art i New York allerede i 2012.

”Lige efter vi var kommet ind som ejere, var vi pludselig i selskab med Hans Jørgen Wegner, Verner Panton og Arne Jacobsen. Hele den danske designtradition røg vi lige ind i, og det er jeg ikke bleg for at indrømme, at det har vi profiteret på,” siger Martin Pihl.

Ifølge direktøren drager Plus-Plus fordel af at kunne brande sig under kategorien dansk design og 'Made in Denmark' i flere lande, men i særdeleshed i USA, er det et stort kvalitetsstempel af forretningen.

”Man har helt grundlæggende den opfattelse, at hvis noget kommer fra Danmark, så er det godt og sikkert. For amerikanerne står det for ordentlighed i måden, man driver virksomhed på,” siger Martin Pihl, som i dag har 24 ansatte i USA og løbende ansætter flere medarbejdere.

Fra distributør til datterselskab

Til at starte med foregik salget gennem en amerikansk distributør, som sikrede klodsen fra Danmark en succesfuld indtræden med vækst fra 2012 til 2015. For at fortsætte vækststrejsen krævede det dog, at Plus-Plus fandt en løsning på to grundlæggende udfordringer.

”Vi kunne se, at hvis vi ville vokse yderligere, så krævede det finansiering. Det er klart, at jo stejlere vækstkurven er, jo mere ruller den snebold, hvor du skal have meget på lager og så videre. Samtidig skulle vi produktudvikle, så vores sortiment blev tilpasset det amerikanske marked,” siger Martin Pihl.

Løsningen på dette blev etableringen af et amerikansk datterselskab i 2016 sammen med den eksisterende distributør. De to amerikanske sælgere er nu i stedet ansat i Plus-Plus USA, hvor der er etableret salgskontor i staten Ohio, mens lager og distribution er placeret i South Carolina.

Skræddersyede produkter

Etableringen af et datterselskab viste sig at være en succes. Fra 2016-2019 femdoblede Plus-Plus omsætningen i USA, og landede dermed blandt de 1000 hurtigst voksende selskaber i USA på listen 'Inc. 5000' med en vækst på 469 procent over tre år.

”Det beviste, at det træk, vi havde lavet med at gå fra en distributørmodel til vores eget selskab, var det helt rigtige at gøre,” siger Martin Pihl.

Selvom væksten er fortsat for Plus-Plus i USA, er Martin Pihl ikke meget for at sætte tal på præcist, hvor meget USA fylder i forhold til de mange øvrige markeder, legetøjsvirksomheden befinder sig på.

”Der er ingen tvivl om, at USA er et klart fokusområde for os, og der er plads til ekspansion. Vi taler om det på den måde, at vi kun har kradset i overfladen, selvom vi er vokset meget,” siger Martin Pihl.

“Vi røg lige ind i hele den danske designtradition, og det er jeg ikke bleg for at indrømme, at det har vi profiteret på.”

Martin Pihl, adm. direktør og medejer,
Plus-Plus.

Til forskel fra andre lande spænder salgskanalerne vidt i USA, hvor Plus-Plus blandt andet bliver solgt i nationalparkerne Yellowstone, Yosemite og Grand Canyon, samt Sea World i henholdsvis Florida og Californien. Det er et specialudviklet sortiment af Plus-Plus i form af små rør med dyr, som har fået klodsen ud i salgsboderne ved turistattraktionerne.

De skræddersyede produkter leverer Plus-Plus også til Europa, hvor man netop har haft verdens største flyproducent som kunde.

”I sommers skræddersyede vi et produkt til Airbus, da de skulle lancere en ny helikopter. Så vi lavede en æske til dem med en helikopter og solgte et antal, som gjorde det umagen værd,” siger Martin Pihl.



Et lille klodset regnestykke...

Martin Pihl ønsker ikke at oplyse, hvor mange plusformede klodser, som sendes fra fabrikken i Holbæk og ud i verden om året. Men hvis Plus-Plus-klodserne blev sat op som en domino, så ville den strække sig fra Holbæk og ned omkring Syditalien og tilbage igen. Og så ville der stadig være lidt tilovers at lege med, ifølge direktøren.

Så kan man selv regne lidt på turens længde og klodsens størrelse. Konklusionen her fra skribenten er, at det er mange klodser. Rigtig mange.

Analyse: Årsag til bankuro i marts

I løbet af marts fik kreditmarkederne flashbacks til september 2008, da den amerikanske bank Silicon Valley Bank blev udsat for et regulært bank run. Weekenden efter SVB kollapsede, spredte uroen sig til Schweiz, hvor Credit Suisse blev solgt for kun CHF 3 mia. til UBS. Herunder kan du læse Fondsmæglerselskabet Marselis' analytiker, Lasse Hjortsballes, analyse af betydningen af uroen i banksektoren på europæisk kredit.

Af Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst



Kollapset af Silicon Valley Bank (SVB), en bank med \$209 mia. i aktiver og en af USA's 20 største banker, og salget af Credit Suisse, en såkaldt G-SIB (Global Systemically Important Bank med totale aktiver på næsten 1,5x Danmarks BNP) fik igen bekymringerne omkring banksektoren til at stige. Målt på aktiver (uden inflationsjustering) er kollapset af SVB det andet største i USA's bankhistorie, kun overgået af Washington Mutual i 2008, der blev ramt af et bankrun og efterfølgende solgt til JP Morgan.

Nyhederne om Silicon Valley Banks kollaps og salget af Credit Suisse var en god anledning til at se klassikeren "Too Big To Fail" på HBO endnu engang (min personlige yndlingsfilm og meget anbefalelsesværdig). Med scenen hvor CEO'en for General Electric ringer til Hank Paulson og fortæller, at krisen på Wall Street allerede påvirker Main Street, på nethinden, og Bill Burr's stemme, der råber "This is what we play for!" i ørerne, satte jeg analysen af bankeuroen i marts i gang.

Konklusionen tager vi up-front – uroen får betydning for Feds og ECB's reaktionsfunktioner og risikovilligheden blandt kreditinvestorer. Europæiske banker er generelt set ikke betydeligt eksponeret over for de problemer, der fik SVB til at kollapse og har bragt Credit Suisse i knæ. Markederne har reageret kraftigt på kollapset af SVB og bekymringerne omkring Credit Suisse. Specielt statsrenterne har været utroligt volatile, figur 1 viser et mål for volatiliteten på amerikanske statsobligationer, der ikke har

været set højere siden finanskrisen. Også kreditmarkederne er selvfølgelig blevet påvirket af bekymringerne, og specielt spændniveauerne på bankgæld er kørt voldsomt ud, se figur 2, der viser spændniveauerne på tværs af vores segmenter.



Asset liability en af årsagerne til kollaps

Vi starter i USA og kigger på årsagen til kollapset af SVB. Helt simplificeret var årsagen til SVB's kollaps et asset liability mismatch og en meget høj andel af ikke-garanterede indlån, der gjorde banken ude af stand til at håndtere et decideret run på banken. Modsat finanskrisen er SVB's problem ikke aktiver, der er svære at prisfastsætte og fyldt med kreditrisiko, men simple obligationer, der har lidt store tab grundet varighed og rentestigninger.

Betydelige urealiseret tab på obligationsbeholdningen er på ingen måde ualmindeligt efter de seneste års regimeskifte væk fra nulrenter, men størrelsen på tabet, koblet sammen med en relativt meget flyvsk indlånsbase, der frygtede at miste deres ugaranterede indlån, gjorde udslaget. SVB's kollaps kan nogenlunde forklares i en simple standard Diamon-Dybvig model. Helt simplificeret bunder bankers forretningsmodel i løbetidstransformation – banker har typisk en naturlig længere varighed på udlån end indlån.

Banken har ofte ikke adgang til alle aktiver dag til dag, hvorimod indlån ofte kan hæves dag til dag. I normale tider vælger alle kunderne ikke at hæve penge samme dag, hvilket gør det muligt for banken kun at have en mindre andel af indlån klar til betaling. Problemet i modellen er selvfølgelig, hvis alle kunderne hæver penge samtidigt, hvilket også ville være det optimale for kunderne at gøre, så snart der opstår bekymring om banken. Da banken ikke har adgang til alle aktiverne (enten låst i lån eller ligger i en HTM-portefølje

med betydelige urealiseret tab), så kolliderer banken på grund af mangel på likviditet – et klassisk bank run.

Kapitalforhøjelsen lykkedes ikke

Løsningen på problemstillingen kan være en indskydergaranti, hvilket ikke længere gør det optimalt for kunderne at deltage i et bank run, da kunderne intet har at miste. Indskydergarantien i USA er dog på maksimalt \$250k, mere end rigeligt for den normale amerikaner, men den normale amerikaner var nok ikke mediankunden hos SVB. For start-ups og andre tech-virksomheder, der havde noget mere end \$250k stående, har Nash-ligevægten været at hæve penge så hurtigt som muligt, hvilket flere betydningsfulde personer i sektoren også tilskyndede til. SVB så ingen anden løsning end at sælge dele af deres obligationsbeholdning for at skaffe kontanter, og samtidigt forsøge at lave en kapitalforhøjelse.

Kapitalforhøjelsen lykkedes som bekendt ikke, og så blev banken overtaget af FDIC, som løbende har forsøgt at finde en køber. Samtidigt meddelte det amerikanske finansministerium, Fed og FDIC, at Fed har lavet faciliteten Bank Term Funding Program (BTFFP), hvor banker kan låne penge direkte fra Fed. De skal selvfølgelig stille kollateral i form af for eksempel obligationer, men de obligationer bliver prissat til kurs 100, lige meget hvor store kursfald obligationen reelt har taget. Køberen af SVB endte med at blive den North Carolina baserede First Citizens Bank. Uroen har siden spredt sig til andre amerikanske regionalbanker.

Credit Suisse – en skandaleramt bank

Credit Suisse faldt ikke på grund af de samme problemer som SVB, men på grund af deres helt egne, selvforskyldte problemer. Credit Suisse har siden finanskrisen været dårligt ledet, har været involveret i et utal af skandaler og har længe haft store problemer med indtjeningen. Banken har siden finanskrisen betalt \$11 mia. i bøder, betalt i gennemsnit \$3 mia. i bonus om året og leveret en nettoindtjening til aktionærene på gennemsnitligt \$750 mio. om året.

Aktiekursen toppede i 2007 og havde ultimo 2022 (altså før begivenhederne de seneste uger) leveret et totalafkast (inklusive dividende) på -93%. En, de seneste år, tabsgivende bank, som kunderne organisk forsvandt fra, som ikke har kunne fastholde og tiltrække talentfulde medarbejdere, og som har måtte sælge aktiver fra og lave kapitalforhøjelse, for at holde næsen over vandet. De seneste år har banken med nød og næppe overlevet som selvstændig bank, men nu er musikken stoppet.

Dødsstødet kom hverken fra tilsynsmyndighederne, short sellere eller konkurrenter. Nej, i et ægte et tu, Brute? øjeblik fik en af bankens større aktionærer (saudiske Saudi National Bank) sagt, at de ikke ville skyde mere kapital ind i CS. Formanden for saudiske Saudi National Bank er siden hen blevet fyret. Udmeldingen kunne i konteksten måske give mening, men markedet forstod kun en ting – CS ville ikke kunne skaffe ny kapital.

Satte dødsspiral i gang

Det satte en dødsspiral i gang, hvor bankens obligationer og aktie satte sig voldsomt, hvor CDS'erne fløj mod himmels, og hvor modparterne hastigt stoppede forretning med banken. Senere begyndte der at komme rygter om, at banken havde forsøgt at få offentlig støtte fra myndighederne, hvilket de også fik i form af en pressemeddelelse. I den bekræftede tilsynet, at CS overholdt alle regulatoriske krav, deriblandt kapitalkrav og likviditetskrav. Nok overholdt de kravene, men et par dage senere så den schweiziske regering sig nødsaget til at forcere et salg af CS til den schweiziske konkurrent UBS. UBS har i årevis været favoritten til at købe CS op og fik altså købt banken til kun CHF 3 mia.

At Credit Suisse endte med at blive solgt over en weekend er ikke særligt overraskende. Det overraskende var, at bankens subordinerede udstedelser (se side 40 for en beskrivelse) blev fuldt nedskrevet, mens aktionærene blev købt ud på CHF 3 mia. Man kan med det samme spørge sig selv, hvordan det kan lade sig gøre, når nu AT1'er er højere oppe i kapitalstrukturen end aktiekapital.

Først troede vi, at AT1'erne blev fuldt nedskrevet grundet en aktivering af triggeren i instrumentet af det schweiziske tilsyn. I prospekterne på AT1'erne står der, at de kan blive triggeret, hvis kernekapitalratioen falder under enten 7% eller 5% afhængigt af typen af AT1, hvis det schweiziske finanstilsyn vurderer, at en trigger af AT1'erne er nødvendigt, eller hvis banken har brug for offentlig støtte for at undgå at gå insolvens.

Fik hastevedtaget lov

Umiddelbart kunne alle tre årsager have været i spil, men tilsynet havde jo lige et par dage tidligere givet banken en blåstempling, hvilket kan have gjort det svært at argumentere for, at banken var decideret insolvent. Det er siden kommet frem, at tilsynet ikke benyttede sig af standardtriggeren, men at regeringen fik hastevedtaget en lov, der gjorde det muligt for tilsynet at nedskrive AT1'erne, hvis Credit Suisse modtog enhver form for statsstøtte, også likviditetsstøtte i form af faciliteter i centralbanken.

Financial Times har rapporteret, at AT1'erne blev ofret og blev fuldt nedskrevet, mens aktionærene blev købt ud på CHF 3 mia., da det var vigtigt for den schweiziske regering, at internationale aktionærer (læs saudiske Saudi National Bank) kunne komme ud af investeringen nogenlunde med skindet på næsen.

De europæiske og britiske tilsynsmyndigheder var hurtigt ude med en meddelelse om, at de nok skulle respektere kapitalstrukturhierarkiet, hvilket man kan tolke som om, at de ikke havde valgt den løsning, FINMA valgte. Der er som sådan ikke den helt store nyhed i den udmelding, under BRRD står der blandt andet, at tilsynet skal nedskrive aktiekapital helt først, hvorefter AT1 nedskrives og så Tier 2.

Faktum er dog, at AT1'erne nok var blevet fuldt nedskrevet lige meget hvad (hvis fx CS var blevet nationaliseret). Spørgsmålet er bare, om aktionærene også skulle være fuldt nedskrevet. Credit Suisse's AT1'er handler stadig i markedet, og ligger pt. omkring kurs 6, hvilket indikerer, at nogle tror på, at man kan vinde en fremtidig retssag mod den schweiziske stat. Bemærk, at bankens Tier 2 obligationer ikke blev nedskrevet.

“At Credit Suisse endte med at blive solgt over en weekend er ikke særligt overraskende.

Det overraskende var, at bankens subordinerede udstedelser blev fuldt nedskrevet, mens aktionærene blev købt ud på CHF 3 mia.”

Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst,
Fondsmæglerselskabet Marselis.



Hvad er en AT1-obligation?

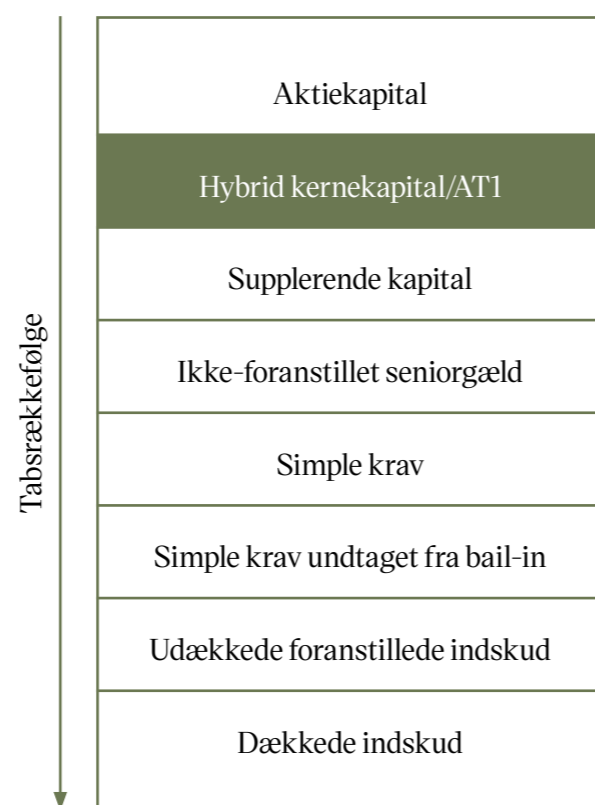
AT1-obligationer udstedes af europæiske og danske banker. AT1-obligationer er et lån til en bank, der løbende betaler rente til investoren – helt på højde med seniorgæld udstedt af banken. En AT1-obligation adskiller sig dog fra seniorgæld, da AT1-obligationen tæller som regulatorisk kapital og kan bruges til at rekapitalisere banken, bl.a. hvis banken bryder med kapitalkravene bestemt af tilsynsmyndighederne (Finanstilsynet i Danmark).

Derudover risiker investoren, at kuponbetalingen på obligationen bliver annulleret, hvis bankens kapitaloverdækning svækkes betydeligt. En AT1-obligation rangerer kun lige over aktiekapital i bankens kapitalstruktur. Som tidligere nævnt, har vi dog lige set det modsatte i Credit Suisse's AT1-obligationer. De europæiske tilsynsmyndigheder var dog hurtigt ude og forsikre om, at kapitalstruktur hierarkiet ville blive respekteret i eurozonens banker.

Banker skal overholde en lang række regulatoriske krav bestemt af diverse tilsynsmyndigheder. Banksektoren reguleres hårdt pga. sektorens betydning for det generelle samfund. Samtidigt bliver bankerne pålagt kravene, da den optimale løsning for banken selv sjældent er ens med den optimale løsning for samfundet. Kravene dækker bl.a. over kapitalkrav, likviditetskrav, fundingkrav, krav til afvikling og krav til operationelle processer. Banker kan overholde kapitalkravene ved holde et tilstrækkeligt niveau af aktiekapital ift. aktiver. Aktiekapital er dog ofte betydeligt dyrere for banken end eksempelvis AT1-obligationer, hvorfor det kan være favorabelt for større banker at udstede AT1-obligationer.

AT1-obligationer er en kompleks obligationstype fyldt med teknikaliteter, og obligationerne er noget mere volatile end normale erhvervsobligationer, hvilket vi i den grad har oplevet de seneste år. Omvendt tilbyder AT1-obligationer investoren en attraktiv rente mod at investoren påtager sig en række risici, der på nogle punkter adskiller sig fra risiciene i normale erhvervsobligationer. Derfor kan en eksponering mod AT1-obligationer øge diversifikationen i en samlet portefølje.

Forståelsen af banksektoren og dens regulering kan bidrage til at udvælge de mest attraktive AT1-obligationer, og her har Fondsmæglerselskabet Marselis en stor erfaring.



Analyse:

Hvad betyder uroen for en investor i europæisk kredit?

Herunder giver Senior Analytiker, Lasse Hjortsballe, en kort gennemgang af bud på potentielle anden-runde effekter af kuppet af SVB og svagheden i Credit Suisse, som har haft betydning for prisingen i europæisk kredit.

Af Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst

Hvad betyder uroen i banksektoren for en investor i europæisk kredit?

Vi deler igen analysen op, og starter med at kigge på kuppet af SVB. Her er de direkte effekter umiddelbart begrænset til start-ups med eksponering mod banken og lignende lokale amerikanske banker. Anden-runde effekterne af SVB's er langt mere interessante. For det første har kuppet påvirket Feds reaktionsfunktion. Indtil videre har Powell udvist en villighed til at hæve renterne, indtil enten inflationen begynder at falde ned mod målsætningen (her har vi set lidt fremskridt, men på ingen måde nok), eller noget knækker.

Frygten for at kuppet spredt sig videre til andre regionale banker (indtil videre er to andre banker kuppet, mens en enkelt har holdt sig i live gennem massiv støtte), har gjort Powell mindre villig til eksempelvis at vælge 50 bps. eller måske endda sætte rentestigningerne på pause, indtil potentielle efterskælv har vist sig.

Ved seneste rentemøde talte Powell længe om, at uroen i banksektoren påvirker pengepolitikken fremadrettet, da bankuroen i sig selv kan lede til en stramning i de finansielle vilkår, og dermed forhåbentligt sænke inflation på sigt.

Lavere inflation gennem en eller anden form for finanskrise er på ingen måde Feds ønske, se for eksempel BoEs reaktion på pensionsselskabernes likviditetskrise i efteråret.

Centralbankerne kan dog ikke lade bekymringerne omkring finansiell stabilitet rokke for meget ved kamp mod inflationen, da inflationen stadig er skyhøj, se figur 3, der viser headline inflation i USA og EU og figur 4, der viser den forventede maksimale rente fra Fed og ECB.

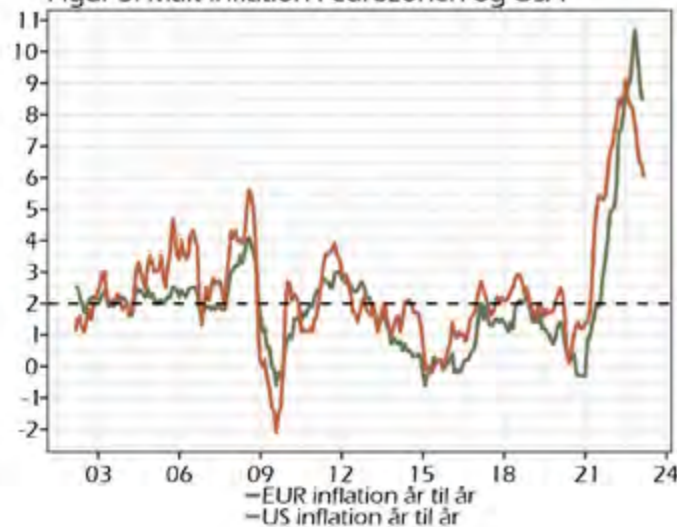
En anden effekt kan være en øget bekymring generelt om banker og øvrige finansielle institutioners tab på obligationsbeholdninger. Et bank run får nok de fleste til lige at kigge deres bankforbindelse igennem en ekstra gang, for at sikre sig, at noget lignende ikke kan ske ved dem.

Her vil fokus for en investor i europæisk kredit selvfølgelig være på europæiske banker, og potentiel bekymring om enkelte banker eller sektoren generelt vil sætte sig i spændniveauerne.

Kan give strammere kreditvilkår

En tredje effekt er mere specifik til bankernes indtjenings-evne. Hvis de forsat forsøger at funde sig billigt, og reelt ikke lader indlånsrenterne følges ad med udlånsrenterne, så risikerer de at se et indlån outflow, der nok ikke vil blive taget pænt imod af investorerne. Løsningen er oplagt, hæv indlånsrenten for at tiltrække indlån, men det går ud over nettorentemarginalen og dermed indtjeningen. Kuppet kan derfor føre til lavere nettorentemarginaler og lavere indtjening, alt andet lige.

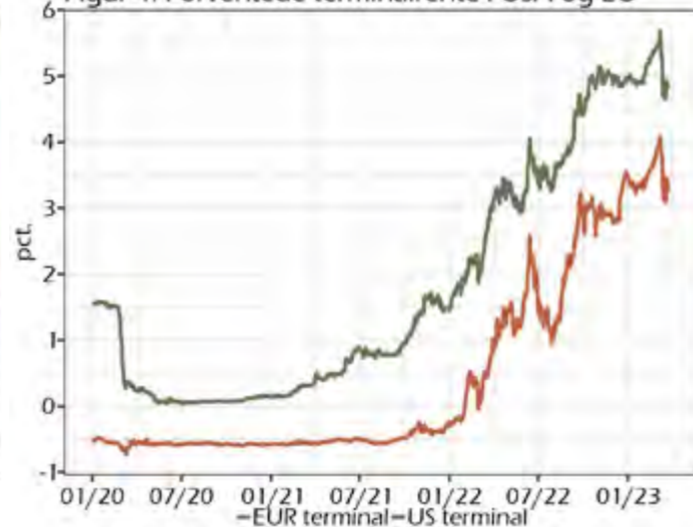
Figur 3: Målt inflation i eurozonen og USA



Nogle banker har ændret strategi til at begynde at bruge indlån som funding i højere grad, da gældsmarkederne er blevet for dyre. Den strategi kan man nok godt sætte nogle spørgsmålstejn ved set i lyset af SVB, specielt for banker med koncentrerede indlånsbase.

En fjerde effekt kan være en generel stramning af kreditvilkårene fra banker, potentielt også i Europa. ECB har data på kreditvilkår i eurozonen, og seneste data for fjerde kvartal viste allerede en betydelig stramning: "Looking at developments from a historical perspective, the net tightening of credit standards was the largest reported since the euro area sovereign debt crisis". Strammere kreditvilkår har historisk været en okay indikator for fremtidige konkursrater. Figur 5 viser udviklingen i bankernes udlån i eurozonen.

Figur 4: Forventede terminalrente i USA og EU



En af konsekvenserne af et kollaps i en relativ stor amerikansk bank er selvfølgelig øget bekymring om europæiske bankers eksponering mod samme problem. Den bekymring er blevet undersøgt af ECB af flere omgange. I maj sidste år kom ECB med et papir, der konkluderede følgende: "A normalisation of monetary policy should not be a major concern in terms of aggregate impact on the net worth of the euro area banking system, although it could have a negative effect on banks exhibiting large IRR exposures."

I slutningen af december sidste år kom Andrea Enria, chefen for ECB's banktilsyn, og Luis de Guindos, næstformand i ECB, med en række interessante pointer om europæiske banker. De skriver blandt andet:

"Our results revealed that the models banks use to manage assets and liabilities were often calibrated in environments of low rates, and don't capture the shifts in consumer preferences and behaviours that typically take place as rates rise, such as deposit withdrawals." og "Around 75% of the government holdings are accounted for at amortised cost; this shields the solvency position of banks, as measured by accounting and prudential metrics, from shocks and volatility. However, it does not prevent banks' economic value of equity from falling when credit spreads rise."

Andrea Enria nævnte i en tale i november, at 20 banker ser værdien af deres aktiekapital falde med svarende til 100-400 bps. i egentlig kernekapitals ratioen, hvis renterne steg 200 bps. på tværs af rentekurven. Jo højere varighedsrisiko, jo større fald alt andet lige.

Figur 5: Nye banklån til virksomheder i eurozonen



Ingen nyhed for ECB

Problemstillingen, der ledte til kuppet af SVB er derfor på ingen måde en nyhed for ECB, der gennem store dele af 2022 har kigget bankerne efter i sømmene. En række regulatoriske krav forsøger også at håndtere problemstillingen, bl.a. LCR, NSFR, reglen om store eksponeringer og løbende tjek af renterisikoen på obligationsbeholdningen. Derudover tilføjer subordonerede MREL-gæld et ekstra lag af beskyttelse for usikret indlån.

I lyset af SVB havde det nok være smartest at følge Danmarks holdning til MREL-subordinationskravet, men det blev ikke fulgt. Nationalbanken skrev i 2021 følgende, som kommer ind på problemstillingen:

"Fremadrettet vil en del af NEP-kravet således kunne opfyldes med forpligtelser, der indgår i kreditorklassen simple krav. Det betyder, at de simple kreditorer nu skal være forberedte på, at de også kan komme til at yde bidrag i situationer, der betragtes som almindelige tabsscenerier i et krisehåndteringsperspektiv. De simple kreditorer, eksempelvis store virksomheder med indskud over 100.000 euro, bør være opmærksomme på denne risiko og tage højde for den i deres risikostyring"

Dykker jeg ned i danske bankers regnskaber, ser jeg ikke umiddelbart de store problemer, hvis der sættes fokus på ændringen i værdien på bankens aktiekapital ved rentestigninger. Nationalbanken har også været ude at bekræfte, at danske banker ikke har samme problemer, som dem, der fik SVB til at kollapse.

Kigger jeg uden for Danmarks grænser, ser jeg enkelte banker med store fald i værdien af aktiekapitalen ved rentestigninger. I Japan ser tingene rigtig grimme ud, men den politiske vilje til at understøtte finansielle institutioner med massive urealiseret tab på balancen virker på nuværende tidspunkt stor.

Credit Suisse skaber uro

Mens problemerne, der førte til SVB's kollaps ikke i nær så høj grad er til stede hos de europæiske banker, er salget af Credit Suisse og nedskrivningen af AT1'erne mere bekymrende for den europæiske banksektor, og kreditspændene i bankgæld er da også kørt betydeligt ud.

På kort sigt blev AT1-segmentet og bankgæld generelt ramt af et betydeligt likviditetspres, hvor der bare skulle sælges ud for at fjerne eksponeringen mod banksektoren. Her blev bankgæld fra alle banker ramt, uanset underliggende kreditkvalitet. Problemet med kriser i banksektoren er, at tilliden til sektoren generelt hurtigt kan forsvinde, og en farlig spiral med faldende obligations- og aktiekurser, rygter om outflows og mindsket tillid kan ramme banker, der fundamentalt ikke har problemer.

Mange husker tilbage til 2008, og frygter et lignende scenarie. Det skaber en masse ikke-lineære effekter, som er meget svære at forudsige, hvilket skal øge risikopræmierne. De betryggende udmeldinger fra ECB beroligede dog markedet betydeligt, og markedet fik øjnene op for, at Credit Suisse forhåbentligt var en enlig svale.

“Lektien fra Credit Suisse fald er, at investering i AT1'er fra svage, ikke profitable banker, skandaleramte eller tvivlsomme banker kræver en betydelig merpræmie for den halerisiko, at AT1'en nedskrives.”

Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

Lektien fra Credit Suisse fald er, at investering i AT1'er fra svage, ikke profitable banker, skandaleramte eller tvivlsomme banker kræver en betydelig merpræmie for den halerisiko, at AT1'en nedskrives. Den merpræmie har altid eksisteret, men har i perioder været stærkt begrænset. Det kommer til at give spredning i renteniveauet på forskellige bankers AT1'er fremadrettet, mere end der har været historisk.

En af slutscenerne i klassikeren "Too Big To Fail" foregår umiddelbart efter, at en hjælpepakke til banker ser ud til at nå i mål. Her spørger Ben Bernanke bekymret: "They will lend the money out, won't they?"

Svaret på det spørgsmål var desværre nej de lånte ikke pengene ud, og problemet denne gang ser heldigvis langt mere håndterbart ud, om end betydningen for pengepolitikken fremadrettet er usikker. Specielt den europæiske banksektor ser generelt ikke ud til at være betydeligt eksponeret mod de problemer, der fik SVB til at kollapse, mens problemerne hos Credit Suisse ser ud til at være begrænset til den bank, om end hele den europæiske banksektor lider.

Spredningen på tværs af banker kommer til at være større den kommende tid, hvorfor analyse af hver banks regnskaber og sælge 3 rapporter kommer til at holde analytikere som mig beskæftiget den kommende tid.



VORES TEAM

Vi er altid klar til en uforpligtende snak om, hvad vi kan tilbyde, og hvordan det passer til netop din investeringsprofil. Du er altid velkommen til at kontakte os og høre nærmere på 8730 1133 eller info@fmmarselis.dk



Palle Broman
CEO



Allan Rank Jensen
CCO



Peter Mikkelsen
CIO



Morten S. Andersen
Head of Credit & Sales



Anders Lisager
Senior Credit Trader



Lasse Hjortsballe
Senior Credit Analyst



Thomas Knudsen
Senior Portfolio Manager



Laura S. Frederiksen
Communications Manager



Jeppe Vissing
Head of Risk Management



Sanne Mølgaard
Controller



Pernille Vestergaard
Head of Compliance



Mads Aagesen
Kundechef



Christian De Bang
Kundechef



Jesper N. Nielsen
Kundechef



Jan Knudtzen
Kundechef

HVEM ER VI?

Fondsmæglerselskabet Marselis er specialister inden for kapitalforvaltning, rådgivning og obligationshandel.

Vi fokuserer på kapitalforvaltning og rådgivning af professionelle og semiprofessionelle kunder, family offices og mindre institutionelle investorer, samt rådgivning og obligationshandel med institutionelle kunder.

Som et af de få fondsmæglerselskaber i Danmark er vi godkendt af Finanstilsynet til 'den store' fondsmæglerlicens. Det gør os i stand til at handle for egen regning og dermed være kundernes direkte adgang til alle relevante finansielle markeder. Og da vi ikke har egne tradingpositioner, vil vores og vores kunders interesser altid være sammenfaldende.

Det gør os til en af de få reelt uafhængige forvaltere i markedet.

Vi tror på, at stærke partnerskaber, udnyttelse af vores konkurrencemæssige fordele kombineret med en gennemsigtig omkostningsstruktur giver kunderne de bedste resultater.

Vi opererer med et fleksibelt setup, som gør os i stand til at skalere vores rådgivning og investering for kunderne til præcis det niveau, der ønskes. Gennem partnerskaber og stærke relationer i den finansielle sektor er vi i stand hurtigt og effektivt at gøre nye muligheder investerbare. Derfor kan vi altid tilbyde kunderne præcis den løsning, som er den rigtige for dem.

Partnerskab og stærke relationer er omdrejningspunktet i hele vores forretning. Uanset om det gælder kunder, samarbejds partnere eller vores partnerskab som ejere i selskabet, så ønsker vi langvarige relationer, som bygger på ordentlighed, tillid, troværdighed og transparens.

AFSENDER:

Fondsmæglerselskabet Marselis
Fredericiagade 23,1
8000 Aarhus C

Nr. 06 1. halvår 2023



Ses vi til Samarbejds golf i Skanderborg?

Selvom meget har taget forandring i Fondsmæglerselskabet Marselis, så er meget også fortsat ved det gamle. Derfor er vi glade for igen i år at kunne invitere alle vores investorer til en hyggelig dag på golfbanen i Skanderborg, når vores Samarbejds golf 2023 løber af stablen fredag d. 12. maj.

De officielle invitationer er på vej til jeres mailboks, men det skal ikke afholde os fra, at belønne de af jer, som netop har læst Kapital til ende. Vi kan nemlig afsløre, at dette års oplægsholder, er Andreas Steno Larsen, som er tidligere Global Chefstrateg hos Nordea, men som nu har stiftet sit eget analyseselskab, Steno Research. Her har han sammen med en række medarbejdere specialiseret sig i international makroøkonomi og geopolitik.

Andreas er blandt Europas mest citerede økonomer og har talrige optrædener i internationale medier bag sig. Han deltager i adskillige podcasts, herunder Milliardærklubben og det amerikanske program, Real Vision. Herudover deler han sine analyser via Twitter og Linked-In, hvor han har mange tusinde følgere.

Så hvis I ikke allerede har gjort det, så sæt gerne et kryds i kalenderen fredag d. 12. maj. Vi glæder os til at se jer til en hyggelig dag på golfbanen. Det gode vejr har vi allerede bestilt.

Såfrem du ikke ønsker at modtage Kapital, bedes du sende en mail til lsf@fmmarselis.dk