

KAPITAL

NR. 7 - ANDET HALVÅR 2023



PORTRÆT AF AIRTJEK

En af landets
største inden for
boligventilation

Side 26

Fondsmæglerselskabet
Marselis er klar med en
ny fond

Side 4

En lampe banede vej for
designvirksomheden
New Works

Side 8

Analytiker:
Forventninger til
kreditmarkedet 2024

Side 36

INDHOLDSFORTEGNELSE



Fondsmæglerselskabet Marselis er klar med ny fond side 4

Portræt af designvirksomheden New Works side 8

Update fra sponsorland side 20

Forventninger til obligationsmarkedet side 22

AirTjek udvikler og optimerer boligventilation side 26

Forventninger til kreditmarkedet side 36



Fondsmæglerselskabet
Marselis

MAGASINET'S FORMÅL:

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

2. HALVÅR 2023

Redaktionen er afsluttet d. 11. december 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, Alexander Håkansson,

New Works PR.

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.



Fondsmæglerselskabet
Marselis



LEDER

VI HILSER 2024 VELKOMMEN MED ET NYT PRODUKT

Inflation, geopolitisk usikkerhed og en uskon redning af en større schweizisk bank var åbenbart det, der skulle til, før obligationer igen blev moderne. Dette har betydet noget for omsætningen i de markeder, vi har specialiseret os i, samt for efterspørgslen.

Vores fonde har derfor klaret sig rigtig godt siden sidste nummer af Kapital, uden dog helt at have hentet det, som de tabte i 2022. Det minder vi os selv om hver dag, når vi glæder os over, hvordan det går i øjeblikket.

I det seneste nummer af Kapital præsenterede vi vores nye CIO, Peter Mikkelsen, og allerede den gang vi ansatte Peter, vidste vi, at vi ville bruge vores analytiske mindset og relative-værdi-tankegang lidt bredere end obligationer, uden at gå på kompromis i forhold til vores eksisterende fonde og forvaltningen af disse. I kan læse mere om det nye produkt, som vi glæder os rigtig meget til at lancere i starten af det nye år.

Nye produkter er der også blevet udviklet i ventilations-virksomheden AirTjek, som er ejet og stiftet af ægteparret, Tina Rafn og Tommy Enevold, som I kan møde i et stort interview. En innovativ tilgang har sikret en vækst, som har gjort dem til en af landets største i deres branche.

Efter 22 år er tiden dog kommet til at give roret i virksomheden videre til en ny direktør, som skal udvikle forretningen yderligere.

Derudover har vi et stort interview med direktør og med-ejer i designvirksomheden New Works, Nikolaj Meier, som sammen med resten af organisationen har oplevet en stor vækst, efter en særlig lampe med navnet Tense har sikret dem et kommercielt gennembrud. Samtidig sætter de nu endnu flere kræfter ind på at få deres produkter med i store indretningsprojekter af hoteller, kontorer og restauranter i hele verden.

Det er nu et år siden vi skiftede navn til Fondsmægler-selskabet Marselis. Vi skrev allerede sidste gang, at vi glædede os over de reaktioner, vi havde fået. De positive tilkendegivelser er heldigvis fortsat, og lige så langsomt lykkes vi med at få bredt Marselis-navnet ud rundt omkring i den finansielle verden.

Til slut vil jeg bare ønske alle en rigtig god jul og et lykkebringende nytår. Vi skal gøre vores til at 2024 også bliver godt på investeringssiden - både i de eksisterende produkter og selvfølgelig også i det nye produkt, vi lancerer.

God læselyst,
Palle Broman.

Fondsmæglerselskabet Marselis klar med en ny fond

Under navnet Marselis Markedsstrategier er CIO, Peter Mikkelsen, og hans team nu klar til at løfte sløret for et nyt produkt på hylden hos Fondsmæglerselskabet Marselis. Baseret på teamets erfaring med datadrevet porteføljestyring og fokus på lave omkostninger for investorerne, er det ambitionen at give kunderne adgang til de vigtigste globale markeder og levere branchens stærkeste risikojusterede afkast efter omkostninger.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Alexander Haakansson

Det er ikke målet at slå markedet, forudsige verdens gang, eller gætte på, hvilken aktie, der næste gang vil være højdespringeren.

Til gengæld er det ambitionen for Fondsmæglerselskabet Marselis' nye produkt med navnet Systematisk Allokering at levere kapitalforvaltning til kunderne af institutionel kvalitet baseret på anerkendte principper for professionel porteføljestyring med høj transparens og lave omkostninger.

"Jeg tror ikke på, at vi kan sidde i hverken Aarhus eller København og kigge på de globale finansmarkeder og forudsige hvilke aktier, der vil stige eller falde. Ingen forskning i verden tyder på, at nogen lykkes med det efter omkostninger i det lange løb. Det, der generer høje, stabile afkast over tid, er fordelingen mellem forskellige aktivtyper fremfor at være bedst til at vælge enkelte aktier," siger Peter Mikkelsen, CIO i Fondsmæglerselskabet Marselis og fortsætter:

"Derfor har vi lavet et produkt med et så stabilt og højt afkast som muligt, givet den risiko vi lover kunderne, at vi maksimalt vil påtage os. Vi har mange dygtige konkurrenter, men vi har lavet et investeringsprodukt, som vi er sikre på, fagligt er mindst lige så godt som vores konkurrenters

eksisterende produkter. Oveni det kan vi levere vores produkt til en omkostning, som er konkurrencedygtig med alle de relevante alternativer for vores målgruppe. Derfor tror vi på, at vi har en berettigelse i markedet," siger Peter Mikkelsen.

"Det, der generer høje, stabile afkast over tid, er fordelingen mellem forskellige aktivtyper fremfor at være bedst til at vælge enkelte aktier."

Peter Mikkelsen, CIO og Partner
i Fondsmæglerselskabet Marselis.

Systematiske og datadrevne

Siden han blev ansat for et år siden, har Peter sammen med Marselis' analytikere, Nickolai Larsen og Lasse Hjortsballe, samt selskabets studentermedhjælpere,



arbejdet på at udvikle den model og investeringsstrategi, der danner grundlag for fondsmæglerselskabets nye fond, som bliver tilgængelig for investorer i januar 2024.

Produktet har dog været i luften med rigtige investeringer siden 1. august, for at sikre at alt fungerer i praksis.

"Et af de principper, vi bruger allermost aktivt, er, at det afkast, man får ud af at løbe en given risiko, varierer over tid. Det samme gælder den korrelation – altså den samvariation – som investorerne oplever på tværs af markeder. De mønstre og egenskaber ved de finansielle markeder

er vi meget systematiske omkring. Det vil sige, at vi ikke gætter på noget. Vi tror ikke på mavefornemmelser. Heller ikke vores egne," forklarer Peter Mikkelsen, som kom til Fondsmæglerselskabet Marselis efter en årrække i Nordea, hvor han senest var ansvarlig for Nordea Gruppens egne investeringsporteføljer.

Netop fordi alt arbejdet omkring Marselis Markedsstrategier er baseret på data og systematik har det været muligt at undersøge, hvordan en investering i produktet ville have fungeret historisk, også før de første porteføljainvesteringer blev eksekveret i sommer.

”Vi er meget disciplinerede i brugen af modellen og investeringsstrategien i praksis i forhold til at omlægge porteføljer og reagere på kriser. Noget af det allervigtigste for os er, at vi har tænkt over, hvad vi gør, inden krisen kommer. Modellen gør os i stand til at vurdere, hvad de bedste tiltag er i en given situation. Vi har tænkt de mange scenarier i gennem og ved, hvordan vi vil reagere på dem. Derudover har vi skrevet vores procedurer ned. Det vil sige, at den dag vi står i en krise, ved vi, hvad planen er, så vi kan være tro mod det, vi har sat i verden og agere derefter,” siger Peter Mikkelsen og fortsætter:

”Vores uafhængighed og direkte markedsadgang er ekstrem vigtig for os. Den giver os en direkte, unik og effektiv vej til at løfte det afkast, vi leverer til vores investorer.”

Peter Mikkelsen, CIO og Partner i,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

”Resultaterne i vores historiske tests af investeringsstrategien har givet os selvtiliden til, at vi tror på, at vi kan levere et af de bedste afkast efter omkostninger over tid. Strategien har vist sig at være meget robust selv i de perioder, hvor verden har været i brand - også i den meget volatile periode i efteråret, hvor vi har haft rigtige penge investeret.”

Opererer efter samme værdier

Ifølge Investeringsdirektøren er der ofte meget stor forskel på både prisen og kvaliteten af den kapitalforvaltning, man oplever som institutionel investor i eksempelvis liv- og pensionssektoren, og den, man oplever som Private Banking-kunde, familiekontor eller mindre fond i Danmark.

På grund af Fondsmæglerselskabet Marselis’ ”store licens” har selskabet adgang til alle finansielle markeder og kan handle direkte i markedet uden fordyrende mellemled. I forhold til de fleste konkurrenter er dette helt unikt for Marselis. Kombineret med teamets tilgang og investeringsstrategi gør det Fondsmæglerselskabet Marselis i stand til at levere et konkurrencedygtigt produkt målt på risikojusterede afkast efter alle omkostninger til investorerne.

”Selvfølgelig koster det noget at få forvaltet en portefølje. Omkostninger kan være svære at få overblik over, men de har alle det til fælles, at de repræsenterer en direkte reduktion af investorernes afkast. Vores uafhængighed og direkte markedsadgang er derfor ekstrem vigtig for os. Den giver os en direkte, unik og effektiv vej til at løfte det afkast, vi leverer til vores investorer,” siger Peter Mikkelsen.

Selvom produktet er nyt hos fondsmæglerselskabet, ændrer det ikke på måden, som Marselis agerer på.

”Vi opererer efter de samme værdier, som vi gør i alle andre aspekter af forretningen. Nemlig sammenfald af interesser og langvarige relationer. Vi skal ikke lave ”hurtige penge”. Det betyder, at den nye fond først er en god forretning for os, når vi har gjort det godt i lang tid og fået nye kunder til at investere med os,” siger Peter Mikkelsen.

Teamet bag Marselis Markedsstrategier



Thomas Knudsen
Partner og Senior Portfolio Manager

Thomas har siden 2019 haft ansvaret for investeringer og porteføljestyring i Fondsmæglerselskabet Marselis’ kreditfonde, og står desuden for håndteringen af Fixed Income eksponeringen i Marselis Markedsstrategiers Systematisk Allokeringens produkt. Thomas er uddannet Msc. Finance fra Aarhus Universitet.



Peter Mikkelsen
Partner og CIO

Peter er overordnet ansvarlig for Fondsmæglerselskabet Marselis’ investeringsaktiviteter. Han startede karrieren i 1997 i Deutsche Bank i London og kom til Marselis i december 2022 fra Nordea, hvor han var ansvarlig for Gruppens balanceoptimering og egne investeringsaktiviteter.



Lasse Hjortsballe
Partner og Senior Credit Analyst

Lasse står for analysen af obligationer fra bank- og forsikringssektoren, og agerer i den sammenhæng sparringspartner for de største danske pensionskasser, de største danske family offices og øvrige institutionelle investorer. Han har tidligere været økonom i Danmarks Nationalbank, hvor han bl.a. har analyseret pensionssektorens betydning for finansiell stabilitet.



Nikolai Larsen
Quantitative Data Analyst

Nikolai er i 2023 uddannet Msc. Finance fra Aarhus Universitet. Han startede i Marselis i 2020, hvor han har assisteret med bibeholdelse og udvidelse af Marselis’ kvantitative modeller. I forbindelse med allokeringens modellen har Nikolai fokus på udvikling, optimering og implementering af den underliggende model, der guider allokeringen på tværs af aktiver.



En lampe blev gennembruddet for designvirksomheden New Works

Det tog tid at få hul igennem til den danske og internationale designbranche. Men en lampe med navnet Tense banede vejen til et kommercielt gennembrud for virksomheden New Works, som har firdoblet omsætningen de seneste to år.

*Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: PR, New Works*

”Der er en tid før og en tid efter Tense-lampen.”

Sådan lyder det fra stifter og medejer af den danske designvirksomhed New Works, Nikolaj Meier. På en regnvåd oktoberdag har han inviteret ind i virksomhedens showroom midt i København, som også er her virksomhedens voksende antal medarbejdere har til huse.

Med Marmorkirken som nærmeste nabo er vi på en af de mere mondæne adresser i Hovedstaden, og når man træder ind ad døren i stueetagen på Frederiksgade, er man ikke i tvivl om, hvad det hele handler om. Væggene er malet i en mørkegrå farve, og de højloftede rum er stilet, så både sofaer, stole, spiseborde og ikke mindst lamperne tager sig bedst muligt ud. Alligevel er det ikke optimalt ifølge den administrerende direktør.

”Vi har faktisk sagt lejemålet op. Vi skal bruge to til tre gange så meget plads, som vi har nu. Vi har produkter, som fylder meget, og det er vigtigt at vise eksempelvis en sofa i sit bedst miljø. Det gør man ikke ved at stille tingene op i hjørnet og mase dem sammen. De er nødt til at have noget luft og rum,” fortæller Nikolaj Meier.

En ekstrem lang rejse

Men sådan har det ikke altid været. Derfor er det en positiv problemstilling, at designhuset nu skal ud at finde nye lokaler med flere kvadratmeter. For væksten, som ligger til grund for behovet for mere plads, er ikke kommet uden en masse hårdt arbejde de første fem år af virksomhedens levetid.

Sammen med medejer og kreativ direktør, Knut Bendik

Humlevik, lancerede Nikolaj Meier for første gang i 2015 deres egne produkter og designs under navnet New Works på Skandinaviens største designmesse i Stockholm. Siden da har de knoklet for at slå igennem med virksomhedens produkter i både den danske og internationale designbranche.

”Det var enormt nervepirrende, men fedt at stå med egne produkter og egne designs for første gang. Men det er en ekstrem lang rejse, fra at du står i en messehal i Stockholm og viser det til branchefolk lige fra butiksejere, kæder, arkitekter til hotelejere og så til, at de rent faktisk køber noget,” fortæller Nikolaj Meier, som sammen med Knut Bendik Humlevik, brugte et helt år på at udvikle brandet, udvælge designere og sammensætte sortimentet, inden de gik i markedet.

Skulle sælge egne produkter

Netop egne produkter var hele humlen for at starte New Works for Nikolaj Meier, som tidligere arbejdede som selvstændig importør af internationale designbrands til Danmark og Skandinavien i virksomheden Roomstore.

I alt har han mere end 20 års erfaring fra den internationale designbranche, herunder fem år i England som importør af danske designbrands. Men i rollen som importør oplevede han særligt én udfordring, som gjorde forretningen skrøbelig.

”Vi mistede et stort brand i 2010, fordi vi omsatte for meget, og de gerne selv ville styre showet. Det er det lod, man har som importør. Selvom man har forhandlet en ene importørrettighed til et brand, er der jo ingen garanti for, at de ikke opsiger aftalen. Så med meget kort varsel kan man lige pludselig miste en stor omsætning,” siger Nikolaj Meier og fortsætter:

”Så allerede der begyndte jeg at tænke, at jeg skulle sælge nogle produkter, som ingen kunne tage fra mig igen.”

Modpol til New Nordic trend

På trods af en stærk tradition for design i Danmark så Nikolaj og Knut alligevel en ledig plads i branchen til deres brand i 2015. Det blev som en modpart til trenden New Nordic, der dengang var den toneangivende i designhuse som Hay, Muuto og Ferm Living.

”New Nordic var meget pastelfarver og talte rigtig meget til det feminine publikum, hvor vi gerne ville udstråle mere maskulinitet og have fokus på materialerne, såsom marmor og træ. Man skulle kunne mærke det håndværksmæssige i de produkter, man tog i hånden. I vores farvevalg og tekstilvalg ville vi gerne prøve at agere modpol til den her New Nordic bølge,” fortæller Nikolaj Meier.

Helt fra starten er netop produkterne blevet til i samarbejde med designere, som New Works har håndplukket, så de passer 100 procent ind i virksomhedens stil og brand, hvor især det skulpturelle og håndværksmæssige er i fokus.

Likviditet presset

I dag er 90 procent af sortimentet fortsat designet af udvalgte eksterne designere, mens kreativ direktør, Knut Bendik Humlevik, også selv har designet enkelte produkter.

På salgsfronten trak Nikolaj Meier i starten på sit netværk fra sin tidligere virksomhed, som var fokuseret på nærmarkedene i Danmark, Norge

og Sverige. Men ret hurtigt oplevede New Works også interesse fra kunder i England, USA, Australien og Asien. Men på trods af interessen ude i verden lod omsætningen og væksten alligevel vente længe på sig.

”Når du går mod strømmen både identitetsmæssigt og stilmæssigt og til en vis grad også strategimæssigt, så tager ting bare længere tid. De første tre til fire år fik vi mange afslag fra forhandlere,” siger Nikolaj Meier og fortsætter:

”Når du går mod strømmen både identitetsmæssigt og stilmæssigt og til en vis grad også strategimæssigt, så tager ting bare længere tid. De første tre til fire år fik vi mange afslag fra forhandlere.”

Nikolaj Meier, adm. direktør og medejer,
New Works.

Om Nikolaj Meier:

- 46 år og autodidakt sælger
- Bor i Kollund i Sønderjylland med sin familie
- Har blandt andet arbejdet som sælger i England hos en importør af danske designvarer i fem år
- Tidligere eksportchef hos Rosendahl, inden han blev selvstændig med virksomheden Roomstore i 2009.

”På et tidspunkt var vores likviditet også ekstremt hårdt presset, hvor jeg tænkte, hvordan fanden skal jeg få betalt de regninger, og alt det, der følger med i den sammenhæng. Men samtidig er jeg nok bare hamrende stædig og havde en tro på, at det kunne lade sig gøre.”

Et helt afgørende produkt

I sommeren 2018 begyndte stædigheden og det hårde arbejde at vise resultater for New Works, som begyndte at tjene penge hver måned, og i februar 2020 lige inden den verdensomspændende coronaepidemi for alvor fik fat, lancerede New Works en skyformet lampe med navnet Tense, som skulle vise sig at få stor betydning for virksomheden fremadrettet.

”Tense har været et helt afgørende produkt, for den vækst vi har været igennem de seneste to år. Vi har ramt noget. Og det ved man jo ikke på forhånd, men lige pludselig, så rammer man et eller andet, som har en form for lemming-effekt. På den måde har Tense været en døråbner for os, og dens popularitet har dryppet af på resten af sortimentet,” siger Nikolaj Meier, som generelt henter størstedelen af virksomhedens omsætning på kategorien belysning.

Samtidig med Tense-lampens popularitet havde corona-epidimien, i modsætning til mange andre brancher, en positiv effekt på design- og møbelbranchen, da forbrugerne, som konsekvens af nedlukningen, brugte flere penge på hjemmet, ifølge New Works-direktøren.

”Der er ingen tvivl om, at markedet generelt blev påvirket positivt af corona. Det tror jeg ikke, vi kan være de eneste i branchen om at slå fast, og i efteråret 2020 oplevede vi en ret heftig vækst og interesse for vores produkter,” fortæller Nikolaj Meier, som med den store vækst blev nødt til at tage sin egen rolle i selskabet op til overvejelse.

”Vi var nået dertil, hvor jeg som driftende direktør og ejer i virksomheden havde sindssygt mange opgaver, så jeg var nødt til at vælge, om det var salget eller driften, jeg ville have fokus på,” siger han.

100 procent fokus på salg

Selvom Nikolaj Meier hele sin karriere har haft fokus på salg, valgte han alligevel at slippe den del til fordel for at have det overordnede overblik over forretningen og holde styr på driften i rollen som administrerende direktør.

Derfor ansatte New Works i 2021 en salgsdirektør. Sammen med Tense-lampens popularitet og salgsboomet under corona, var det en anden afgørende faktor for, at omsætningen blev firdoblet fra 2020 til 2022.

Helt præcist voksede bruttofortjenesten fra 3.8 millioner i 2020 til 16.9 millioner i 2022, mens der på bundlinjen stod 431.000 i 2020 og 7.6 millioner kroner i 2022.

16.9
millioner kroner
var bruttofortjenesten på for
New Works i regnskabet 2022

”Det var det helt rigtige tidspunkt, at jeg slap salg, og vi fik en ind, som kunne have 100 procent fokus på det. Det betyder meget, at der møder en ind på kontoret hver dag,

som kun tænker salg, snakker med agenter og sælgere og bare støvsuger hvert marked for at finde ud af, hvad mulighederne er. Det havde jeg ikke haft mulighed for at gøre, så det var fedt at se effekten af,” fortæller Nikolaj Meier, som dog havde svært ved at følge med den store efterspørgsel under corona.

For selvom efterspørgslen og væksten var stor i både 2021 og 2022, kunne resultaterne i regnskaberne godt have set endnu bedre ud, ifølge direktøren. For virksomheden kæmpede med at skaffe nok varer hjem på lageret, som holder til i Padborg.

For at undgå en lignende situation i fremtiden besluttede virksomheden derfor i 2022 at investere knap 15 millioner i en større lagerbeholdning.

”Følelsen af at kunne have solgt mere, hvis vi havde haft flere varer på lager, den er frygtelig. Det kunne jeg ikke have siddende på mig. Så vi endte med at investere voldsomt i flere varer på lager. Det var grænseoverskridende og næsten angstprovokerende, men også lige pludselig nødvendigt. Det har garanteret, at vi har kunne fortsætte væksten i år, fordi vi har varer på lager,” fortæller Nikolaj Meier, som i dag eksporterer til 40 lande verden over.

“Vi har ramt noget. Og det ved man jo ikke på forhånd, men lige pludselig rammer man et eller andet, som har en form for lemmingeffekt. På den måde har Tense været en døråbner for os.”

Nikolaj Meier, adm. direktør og medejer, New Works.

Lampen med navnet Tense blev lanceret i februar 2020 og blev et afgørende produkt for New Works.

Bliver ved med at løfte barren

Selvom 85 procent af omsætningen i dag består af eksport, og New Works har fået hul i gennem til den internationale designbranche og forhandlere over hele verden, så er der stadig masser af muligheder for at skabe yderligere vækst på en lang række markeder, ifølge Nikolaj Meier.

“Vi har fokus på, at vi bliver ved med at løfte barren. Det tror jeg er en af grundene til, at vi også vækster i år, selvom vi godt kan mærke, at folk passer mere på pengene.

Generelt er det svært at vækste i vores branche, men vi gør det takket være vores kommercielle gennembrud.”

Nikolaj Meier, adm. direktør og medejer,
New Works.

Mens lande som England, Australien og Polen begynder at vise god interesse for det danske designhus, så har New Works fortsat bedst fat i nærmarkederne i Norge, Sverige og Finland, som står for størstedelen af den nuværende omsætning.

”Det betyder, at der er så meget hente derude endnu. Jeg ved, at Asien i sig selv er et marked, som kan blive rigtig stort. Der er en stor trend for dansk design derude. Samtidig er vi så småt i gang på det amerikanske marked, men det er ikke noget i forhold til, hvad det kan blive,” fortæller Nikolaj Meier, som udover den nye salgsdirektør har ansat egne sælgere i Danmark og Sverige, mens de øvrige markeder bliver dækket af agenter og importører, samt en international salgsansvarlig.

Selvom omsætningen ser ud til også at vokse i 2023, er vækstkurven knap så stejl som de foregående år, ifølge direktøren, som blandt andet har investeret i mere personale indenfor både marketing og produktudvikling.

”Vi har fokus på, at vi bliver ved med at løfte barren. Det tror jeg er en af grundene til, at vi også vækster i år, selvom vi godt kan mærke, at folk passer mere på pengene. Generelt er det svært at vækste i vores branche, men vi gør det takket være vores kommercielle gennembrud,” siger Nikolaj Meier.

Om New Works:

- Stiftet i 2015
- Kontor og showroom i København
- 20 medarbejdere, herunder 2 sælgere i Sverige
- Har netop åbnet et nyt showroom i Stockholm
- Ejet af direktør, Nikolaj Meier og kreativ direktør, Knut Bendik Humlevik samt investorerne Bonnik Hansen og Henrik N. H. Clausen.





“Det er et lille bitte nåleøje man skal igennem”

New Works har de seneste år fået godt fat i detailhandlen. Derfor er det nu tid til at fokusere endnu mere på at vokse på kontraktområdet, hvor virksomheden leverer produkter til store indretningsprojekter af hoteller, kontorer og restauranter i hele verden.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: PR, New Works

Fuldpolstrede spisebordsstole til et stort conference-center i New York, sengebordslamper og spisebordsstole til hotellet Vila Copenhagen og Tense-lamper til alle Name It-butikker.

Det er nogle af de projekter, som New Works gerne vil have flere af i fremtiden. Som et led i strategien om at vokse den del af forretningen blev Kenneth Petersen i

september 2023 ansat som ny salgsdirektør med bred erfaring fra netop kontraktområdet.

”Generelt er der en tendens til, at hvis man vil være et godt hotel, en god arbejdsplads eller en lækker restaurant, så bruger man penge på gode produkter i indretningen,” fortæller administrerende direktør i New Works, Nikolaj Meier, og fortsætter:

”Derfor er det et strategisk fokusområde for os, hvor vi på produktniveau gerne vil lave produkter, som er mere kontraktvenlige. Men i salgsregi vil vi også gerne være endnu bedre til at levere til de gode projekter.”

Kræver god dialog med arkitekter

New Works er dog ikke de eneste på den danske designscene, som gerne vil have en bid af markedet og indgå i indretningen af blandt andet hoteller, kontormiljøer og restauranter rundt om i verden. Der er også stor interna-

tional konkurrence på området. Eksempelvis bliver en stor procentdel af alle verdens hoteller specificeret i London, ifølge New Works-direktøren.

”Der et lille bitte nåleøje, man skal igennem. Det kræver, at man rammer rigtigt og har et design og produkt, som den arkitekt, der har fået til ansvar at stå for opgaven, kan se indgå i det samlede projekt. Derfor gør vi meget ud af et have et godt netværk og en god dialog med arkitekter,” siger Nikolaj Meier.

“Vi vil gerne lave produkter, som er mere kontraktvenlige. Men i salgsregi vil vi også gerne være endnu bedre til at levere til de gode projekter.”

Nikolaj Meier, adm. direktør og medejer,
New Works.



For at komme igennem nåløjjet er det samtidig vigtigt, at kvaliteten på produkterne er helt i top. Derudover kan det være nødvendigt at foretage små tilpasninger på produkterne, så de lever op til kundernes krav. For eksempel har virksomheden netop leveret fuldpolstrede stole til en større dansk bank, som skal give kunderne et professionelt indtryk.

”Der var bekymring for, om stolen kunne modstå rengøringen, fordi den er polsteret helt ned til gulvet. Men så vi lagt et lille diskret bånd på forneden, som gør, at rengøringen ikke går ind og ødelægger stoffet. På den måde kan vi lave små justeringer til produkterne, som er tilpasset til kundernes behov,” fortæller Nikolaj Meier.

Vil udvide sortimentet

New Works arbejder allerede nu på at udvide møbelsortimentet og har i det seneste år lanceret flere nye produkter. Sammen med et øget fokus på marketingsindsatser, som skal være med til at inspirere arkitekter, designere og indretningsstylistere til at bruge det danske designhus’ produkter, tror Nikolaj Meier på, at der i fremtiden er en stor omsætning at hente i kontraktmarkedet.

“Hvis vi er dygtige til fortsat at udvide møbelsortimentet, så kan det virkelig rykke noget for os.”

Nikolaj Meier, adm. direktør og medejer,
New Works.

”Hvis vi er dygtige til fortsat at udvide møbelsortimentet, så vi kan levere bredere til kontraktmarkedet, så kan det virkelig rykke noget for os. Derfor vil vi på sigt gerne kunne levere produkter til alle rum i en hotelindretning, så vi kan blive en go-to-partner, når hotellerne skal specificeres,” siger han.

Sidste år hed splittet mellem salg til detailhandlen og kontraktområdet for virksomheden henholdsvis 80 og 20 procent. I 2023 har New Works, ifølge direktøren, formået at få forretningsbenet med kontraktområdet til at vokse med fem procent. Den vækst, håber han, de kan fortsætte i fremtiden.

”Jeg tror, at 50/50 er nok for meget at drømme om, men kan vi hente fem procent mere næste år, så begynder jeg at synes, at det er rigtig godt. Det er der ingen tvivl om,” slår Nikolaj Meier fast.



En lille status fra vores sponsorater

Herunder er en lille status fra nogle af Fondsmæglerselskabet Marselis' sponsorater rundt omkring i Danmark. Lige fra Aalborg over Odder og til Hvidovre. Vi støtter talenter og klubber i en bred vifte af sportsgrene. De har dog alle det tilfælles, at de matcher Marselis' DNA og værdier.



AaB Women

AaB Women klarede skærerne i sidste sæson og kunne rykke op i det bedste selskab i Gjensidige Kvindeliga. Resultatmæssigt har de nordjyske fodboldkvinder været tæt på og spillet mange tætte kampe.

For nuværende ser det dog ud til, at de skal kæmpe for overlevelse i ligaen i forårets nedrykningsspil.

Hvidovre Attack

Efteråret har for størstedelen været en succes for Hvidovre Attack Floorball. Trods nogle få snævre nederlag i ligaen har holdet som forventet etableret sig i toppen af tabellen og ligger, med to spillerunder igen af grundspillet, nummer to. Hvis holdet vinder de to sidste kampe, kan de ende som efter i grundspillet i Øst.

Derudover er Hvidovre Attack for fjerde sæson i træk lykkedes med at kvalificere sig til Final Four i pokalturneringen, som de vandt sidste.



“Vi vil gerne have to medaljer om halsen, og forhåbentlig bliver en af dem af den flotteste karakter.”

Spillende cheftrener, Frederik Kobberup, om forventningerne til 2024.



Søren og Rasmus Lind

Fondsmæglerselskabet Marselis glad for at kunne støtte op om nogle af golfsportens unge, danske talenter, nemlig brødrene Rasmus og Søren Lind. Begge to var de at finde på banen, da DP World Tour slog vejen forbi Made in Himmerland. Søren Lind sikrede sig med position som nummer 11 på Nordic League Touren et wildcard til turneringen, mens Rasmus havde tjansen som caddy for brormand.

Sammen var de tæt på at klare cuttet og gå videre til de sidste to runder af turneringen og altså være blandt de 70 bedste spillere i debuten på Europa Tour-turneringen.

“Søren og Rasmus er talentfulde, professionelle og hårdtarbejdende drenge, som på linje med værdierne i Marselis, ligger vægt på betydningen af stærke relationer, og derfor bakkede vi naturligvis op om denne mulighed for drengene, og i særdeleshed Søren, for at vise sig frem på en af de helt store golfscener,” siger CCO i Fondsmæglerselskabet Marselis, Allan Rank.

Kom gennem nåleøjet til DP World Tour 2024

Selvom resultaterne ikke flaskede sig helt i Himmerland, er det tilgængeld lykkedes Søren Lind at gå hele vejen på DP World Tour Q-School, hvor han på et af de yderste mandater sikrede sig adgang til DP World Tour 2024. For at komme gennem nåleøjet og kvalificere sig, skulle Søren Lind på allersidste hul leverer en eagle. Og det var præcis, hvad den unge golfspiller leverede.

“Vi er glade og stolte over at have været med på rejsen fra starten og ser frem til at være en større del af den videre færd på øverste hyld for Søren. Samtidig er vi sikre på, at brormand Rasmus vil gøre ham følgeskab i fremtiden,” siger Allan Rank.

Forventninger til Obligationsmarkedet



Anden halvdel af 2023 har været en meget blandet fornøjelse for danske obligationer. Den tårnhøje inflation har i starten af perioden drevet renterne pænt op, og danske obligationer har, blandt andet på grund af en lavere konverteringsaktivitet og væsentligt mindre opkøb i lavkupon konverterbare, i mange fondskoder leveret lave afkast.

Af Mads Aagesen, Senior Client Manager

Anden halvdel af 2023 har været en blandet fornøjelse for de danske obligationsinvestorer. 3. kvartal bød i Europa og USA på et fald i inflationen, men dog fortsat negative afkast, da markedet fastholdt forventningen om en vedvarende høj inflation, og renterne "higher for longer".

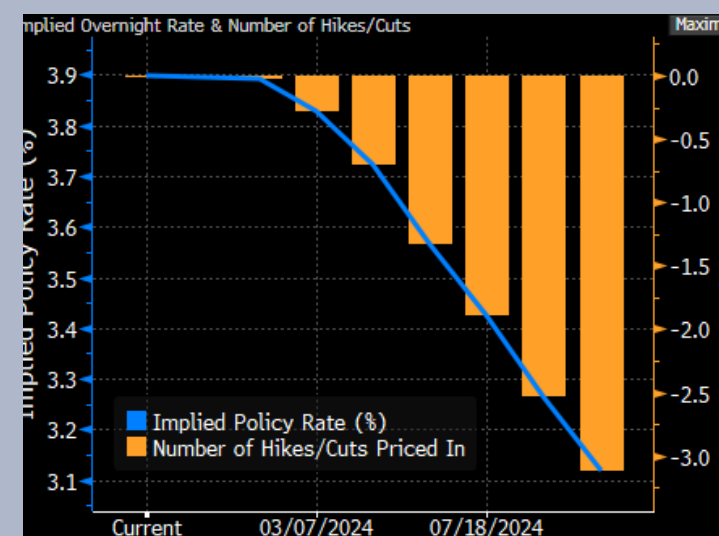
Perioden har efterfølgende været præget af diverse geopolitiske udfordringer, med krigen i Ukraine og senest også krigen mellem Israel og Hamas, som blev indledt 7. oktober 2023. Siden starten på krigen i Gaza er renter og volatilitet faldet og har medført positive afkast. Renten på en 10-årig dansk statsobligation er faldet godt 40 bp. og på en 30-årig realkreditobligation ca. 50 bp.

De kraftigt stigende renter har gennem perioden medført, at nøgletal fra både EU og USA er begyndt at vise svaghedstegn, og specielt har de sidste inflationstal skabt en tro på, at både ECB og FED har hævet renterne for sidste gang, og at vi i 2024 vil se rentenedsættelser fra begge centralbanker. På nuværende tidspunkt er der for 2024 priset ca. -100 bp. ind i USA og -80 bp. i EU. Seneste udmeldinger fra begge

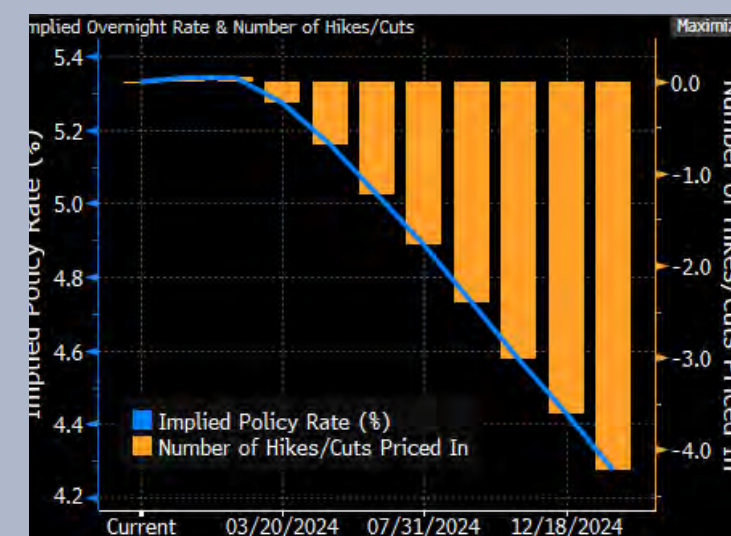
centralbanker har dog været, at de løbende vil vurdere alle indkomne data, før der tages nogle pengepolitiske afgørelser, hvilket skal tolkes som, at de på nuværende tidspunkt ikke har travlt med at sænke renterne. Den seneste bevægelse i renterne har gavnet risikoaktiverne markant, hvilket godt kan presse centralbankernes første rentesækning længere ind i 2024.

Vores forventning er, at vi vil se en blød landing af økonomierne, hvor nøgletal fortsat vil svækkes, og inflation vil komme ned på et, for centralbankerne, trygt niveau, hvorfor vi også ser, at både ECB og FED vil begynde at sænke renterne i 2024. ECB i 2. halvår 2024 og FED fra 1. halvår 2024. Når troen på, at vi nærmer os rentesænkninger, forventer vi at se stejlere rentekurver både i USA og Europa.

Vi synes fortsat, at det giver rigtig god mening at investere i obligationer, efter at renterne er steget kraftigt i 2022 og starten af 2023 og med en økonomisk nedgang, der trods alt ser sandsynlig ud i 2024.



Indpriset ECB



Indpriset FED

Statsrenter

De 10-årige danske statsrenter er siden sidste udgave af Kapital steget med ca. 10 b.p. Som nævnt primært på ryggen af den fortsat sejlivede inflation, som er faldet i et langsommere tempo end håbet, og signaler fra centralbankerne om, at de ikke har travlt med at sænke renterne igen.

Kurven er, som følge af de lavere forventninger til snarlige rentesænkninger fra centralbankerne, stejlet ca. 30 bp. (2yr – 10yr) siden årets start.

Forventningen for 1. halvår 2024 er, at vi vil se en svækkelse af økonomierne, og at både ECB og FED vil begynde at sænke renten, hvilket vil bringe 10-års renten ned med 15 bp. og 2-årsrenten ned med ca. 25 bp.

Korte pengemarkedsrenter

DKK har siden seneste Kapital ligget mellem 744.45 og 746.50 overfor EUR.

Som nævnt ovenfor er der på nuværende tidspunkt priset ca. -80 bp. ind i EU startende fra 2. halvår 2024 og -100 bp. i USA startende i 1. halvår 2024, og Nationalbanken forventes at skygge ECB 1:1.

Flex-renter

Den lidt stejlere finansieringskurve gør, at låntagerne i langt højere grad end tidligere, bør blive fristet af at udstede flexobligationer, hvorfor den udstedte mængde af rentetilpasningsobligationer vil stige.

Da placeringsbehovet fortsat er stort, vil segmentet givetvis fortsat være understøttet, om end de i forhold til konverterbare realkreditobligationer ser dyre ud. Hvis kurven stejler yderligere, forventer vi, at udbud vil begynde at presse prisingen op mod de øvrige segmenter.

Lange konverterbare realkreditrenter

Den meget lave konverteringslyst fra debitor’s side er fortsat ind i anden halvdel af 2023, hvilket fortsat har betydet en markant nedgang i både opkøb og udstedelse. De generelt højere renter, samt den flade rentekurve, gør, at debitor på nuværende tidspunkt er låst lidt fast i den nuværende belåning. Hvis debitor skal aktiveres, skal vi se noget lavere renter og en stejlning af rentekurven.

Opkøb af lavkuponer typisk mod udstedelse af højkuponer er stadigvæk en vigtig faktor, når man skal forstå performance mellem de forskellige kuponsegmenter, og den markante nedgang i aktiviteten, har i 2023 betydet, at højkuponerne har leveret væsentligt bedre afkast end lavkuponer. Overordnet set vil den lave udstedelse understøtte de konverterbare realkreditobligationer i 2024.

Konklusionen er, at vi fortsat godt kan lide konverterbare realkreditobligationer i en relativ betragtning, men har naturligvis respekt for, at varigheden i højkuponerne godt kan forsvinde, hvis renterne fortsætter ned i 1. halvår af 2024, og dermed øge jagten på lavkuponer både fra debitor og investor, som pludselig vil mangle varighed i porteføljen.

Vi kan fortsat godt lide 5%’erne, som på det seneste har tabt noget til lavkuponerne, da investorerne har taget forskud på rentefaldsscenariet og øget eksponeringen til specielt 1% 30-årige. Udover 5%’ere synes vi, at de 1% 30-årige ser attraktive ud, med vores renteforventninger in mente, og kan godt se et scenarie, hvor både debitor og investor kommer til at jage samme segment. I skrivende stund ser de 20-årige lavkuponer dyre ud mod 30-årige og er gået fra en merrente på 15-20 bp., til en underrente på 5 bp.



”Vi kan fortsat godt lide 5%’erne, som på det seneste har tabt noget til lavkuponerne, da investorerne har taget forskud på rentefaldsscenariet og øget eksponeringen til specielt 1% 30-årige.”

Mads Aagesen, Senior Client Manager,
Fondsmæglerselskabet Marselis.



“Vi har hele tiden
forsøgt at udfordre branchen
med nye løsninger og tankegange”

De startede i deres bryggers i Odder og er i dag en af landets største inden for deres felt, nemlig boligventilation. Nye måder at gøre tingene på, konstant optimering og forfinelse af eksisterende løsninger har drevet væksten. Men efter 22 år er tiden kommet for ægteparret, Tina Rafn og Tommy Enevold, til at slippe tøjlerne i deres firma AirTjek.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Kasper Hornbæk

2023 har været et svært år for virksomheden AirTjek, som er en af Danmarks største inden for boligventilation. Verdens begivenheder og de medfølgende høje renter har ramt byggebranchen hårdt og dermed også alle dens underleverandører.

Faktisk er det første gang i virksomhedens knap 22 år, at ægteparret Tina og Tommy Enevold, som er ejer og stifter af AirTjek, oplever, at deres forretning ikke vokser.

“Vi skulle måske have lavet 3000 huse i år, og det når vi slet ikke, fordi byggebranchen er stoppet op. Det bliver vi selvfølgelig hårdt ramt af og dermed også vores ansættelser. Vi var i gang med at udvikle og ansætte folk til en helt ny projektafdeling, og det har vi bare måtte smide i vasken og i stedet skære ind til benet,” fortæller Tommy Enevold, der i dag har titel af teknisk direktør i virksomheden.

Det er derfor langt fra alle kontorstolene, der er besat på AirTjeks nye hovedkontor i Gedved tæt på Horsens. I 2022 tog ægteparret ellers springet og investerede i nye og flere kvadratmeter både lager og kontor, da firmaet var løbet tør for plads på landstedet i Odder, hvor det tidligere har haft adresse.

Tager tid at komme tilbage

Selvom nedgangen i ordrebogen i 2023 ikke har været kærkommen, som den jo sjældent er, så er ægteparret dog fortrøstningsfulde. De har nemlig en masse lejlighedsprojekter i gang, og samtidig har det frigivet tid og mulighed for at tænke i nye forretningsområder.

”Nu har vi været selvstændige i 22 år, så vi ved udmærket godt, at der vil være op- og nedture, og det ene kommer altid efter det andet. Det er klart, at med sådan et år her, så tager det tid at komme tilbage, men det skal nok komme igen,” siger Tommy og fortsætter:

”Vi har jo også valgt at investere i at gå nye veje, netop set i lyset af, at det måske er nu vi har tid til det. Tidligere har vi ikke haft tid til at fokusere ret meget på det, fordi vi havde så travlt med at vækste på villaer og lejligheder, men nu var tiden til det. Hvis vi har nogle flere ben at stå på, så bliver vi et helt andet firma i fremtiden.”

Fra erhverv til villaer

Inden vi kommer til fremtiden, går vi dog først lidt tilbage i tiden. Nærmere bestemt 2002, hvor Tina og Tommy besluttede at blive selvstændige og satse på ventilationsbranchen, som især Tommy kendte godt efter 13 år som projektleder og montør i en virksomhed, der laver erhvervsventilation. Det var netop arbejdsgangene og metoderne fra erhvervsventilation, som Tommy kunne se ideen i at overføre til det private boligmarked.

Derudover var der, ifølge AirTjek-parret, ganske få aktører på markedet for villaventilation. Som regel var det den lokale VVS'er eller elinstallatør, som stod for at installere og indregulere ventilationsanlæg i private boliger, ligesom der heller ikke var nogen autorisation på området.

”Vi lavede ganske få villaer i det firma, jeg var i, og der var ingen, der egentlig tog det alvorligt, følte jeg. Jeg var oplært til at skulle dokumentere, dimensionere og beregne på tingene. Det gjorde man overhovedet ikke på villaer. Derfor tænkte jeg, at alt det, jeg havde lært fra erhvervsiden, måtte vi kunne føre over og lave en ny standard på villaer,” fortæller Tommy Enevold, som oprindeligt er uddannet automekaniker.

Startede hjemme i gangen

Tina og Tommy startede derfor AirTjek i deres lille byhus på Rådhusgade i Odder, hvor der lige præcis var plads til to skriveborde i forgangen. Tina stod for alt det administrative, mens Tommy i begyndelsen lejede sig ud til forskellige projekter som montør, indtil de for alvor begyndte at sparke

døre ind til forskellige typehusfirmaer. Herunder Frydkjær Huse og AZ Huse, som dog ikke længere findes i dag.

I starten stod Tommy for at starte anlæggene op i alle husene fra AZ Huse, når beboerne var flyttet ind. Der var dog én ting, som han ofte blev mødt med.

”Når jeg kom ud til kunderne, så klagede de over larm fra ventilationen. Så ret hurtigt fandt jeg ud af at fylde bilen med lyddæmpere, når jeg var afsted, så jeg kunne sælge dem. Det var faktisk en ret god business. Så vi tog en beslutning om, at det ville vi have som standard på vores installationer, som vi lavede selv. Det udviklede sig til, at vi fik lov at lave hele ventilationen på boligerne i AZ Huse,” siger Tommy Enevold, der kort tid efter ansatte den første medarbejder som montør.

Ny lovgivning og eftertragtede arbejdsgange

Herefter begyndte det at gå stærkt for den lille ventilationsvirksomhed fra Odder. Da AZ Huse var store på Sjælland, betød det, at Tommy stort set kun var hjemme for at fylde bilen med nyt udstyr. Det var dog straks langt sværere at få fat i andre sjællandske kunder.

”Vi kunne ikke forstå, at vi ikke fik nogen nye kunder på Sjælland, men vi fandt ud af, at vores priser simpelt hen var for billige i forhold til niveauet derovre, så i kundernes logik måtte det være dårlig kvalitet, vi kom med. Først da vi hævede priserne for tredje gang, begyndte vi at få kunder,” siger Tina og bliver suppleret af Tommy:

”Vi var oppe og give tre gange vores oprindelige pris for præcis det samme stykke arbejde. Det var helt grotesk. Og stadigvæk synes de, det var billigt. Det var gode tider.”

De helt gode tider kom dog for alvor fra 2005-2008, hvor AirTjek gik fra et bruttoresultat på 800.000 i 2005 til 11.3 millioner i 2008. Det var primært tilgangen af store typehusfirmaer i kundebogen såsom Huscompagniet, som drev den store vækst.

Samtidig hjalp ny lovgivning på boligområdet til, da det blev indført, at det tæller positivt i energiberegningerne på huse, hvis de har ventilationsanlæg. Dernæst var firmaets arbejdsgange og metoder eftertragtet i byggebranchen.

”Jeg var oplært til at skulle dokumentere, dimensionere og beregne på tingene. Det gjorde man overhovedet ikke på villaer. Derfor tænkte jeg, at alt det, jeg havde lært fra erhvervssiden måtte vi kunne føre over og lave en ny standard på villaer.”

Tommy Enevold, stifter og ejer,
AirTjek.



"I de år gik det godt med mund-mund anbefalinger i branchen. For mens VVS'erne brugte over en uge på byggepladsen for at lave installationerne, kom vi og var der én dag, og så var vi væk igen. Så vores koncept blev hurtigt populært, fordi det kostede ikke byggefirmaerne ret meget tid," fortæller Tina Rafn, som arbejdede i den kreative branche, inden AirTjek blev stiftet.

Skal styre efter behov

Men det var ikke kun arbejdsgangene, som AirTjek satte sig for at gentænke og prøve at optimere og forfine. Blandt andet regnede Tommy sig frem til måder at reducere strømforbrug, varmetab og energiforbrug i anlæggene. Samtidig løste de sammen med deres samarbejdspartnere, Nilan, som producerer ventilationsanlæggene, en af de helt store udfordringer.

"I starten tørrede vi nærmest husene ud, så i samarbejde med Nilan har vi fået udviklet et system, som er styret af behov og hele tiden ligger og tager højde for, at der ikke bliver for tørt i husene. Vi arbejder tæt sammen med dem på hele tiden at udfordre og optimere på systemerne. Generelt har vi altid forsøgt at udfordre branchen med nye løsninger og tankegange. Det gør vi stadig den dag i dag," siger Tommy Enevold, som altid har vendt udfordringer og

27.4

millioner kroner

var bruttofortjenesten på for AirTjek
i regnskabet 2021/2022

løsninger med hustruen Tina, der har været hans største sparringspartner i virksomheden.

Det er dog ikke kun til villaer, at AirTjek kan sørge for et godt indeklima. Ægteparret, Tina og Tommy, har nemlig også udviklet et ventilationskoncept til lejligheder. De seneste år har rækkehuse og en lang række lejlighedsprojekter i samarbejde med byggefirmaet Plushusene fyldt godt i ordrebøgerne.

"Det er det gode ved at have de to ben. Altså både villaer samt lejligheder og rækkehuse. Så hvis aktivitetsniveauet går ned det ene sted, så stiger det typisk for det andet. Men vi vil hellere være forudseende, og det skal vores nye direktør blandt andet stå for," siger Tommy Enevold.

Skal sætte strøm til erhvervsafdeling

Den nye direktør hedder Mike Boutrup og blev ansat i oktober 2023. Han er kommet til AirTjek efter mange år hos virksomheden Elcon, hvor han har været chef for indeklima i Danmark og haft ansvaret for mange af virksomhedens store erhvervskunder.

I sit nye job som administrerende direktør bliver hans fornemmeste opgave netop at bringe den erfaring i spil i opbygningen af en ny service- og erhvervsafdeling.

"Jeg skal sætte strøm til, at vi får gang i hele erhvervsdelen. Samtidig skal jeg i samarbejde med resten af organisation have indført nogle processer og nogle procedurer, så hele setuppet bliver mere professionaliseret og gearet til den vækst, vi gerne vil have i fremtiden. Egentlig er det jo en rigtig stor forretning, som er vækstet gennem mange år, men mange gange, når det går så stærkt, så glemmer man at få procedurer og processer med, fordi man gør, som man plejer," siger Mike Boutrup, som kun skulle bruge få dage på at takke ja til jobbet i Gedved, selvom han har base i Holstebro.

"Der er en god kemi mellem os, og det er spændende udfordringer, hvor det er mig, der får lov til at sætte retningen

og udvikle forretningen i en ny retning, selvfølgelig i tæt samspil med Tina og Tommy," siger Mike Boutrup, der deler passionen om at udvikle nye løsninger med ægteparret fra AirTjek.

Alt har sin pris

Faktisk var det allerede i 2020, at ægteparret slap taktstokken i deres fællesvirksomhed, men efter et mismatch på direktørposten, ser de nu frem til samarbejdet med Mike Boutrup. For at udvikle deres virksomhed yderligere var de nået til erkendelsen af, at der skulle nye og andre kræfter til.

"Vi stod ved en skillevej, for vi ville gerne at firmaet skulle udvikles fra et familiefirma til at være mere professionelt, og det skulle der nye øjne til. Samtidig var vi kommet frem til, at vi ikke ville arbejde 24/7 de næste 10 år med. Det var det simpelthen ikke værd," siger Tommy, som er glad for at kunne fokusere på at udvikle nye løsninger i rollen som teknisk direktør.

Det har dog også sin pris, at drive og vækste en forretning, der i det seneste regnskab for 2021/22 havde en bruttofortjeneste på 27.4 millioner, mens resultatet før skat endte på 2.5 millioner.



"I starten når vi kom på det nye hovedkontor, var det ikke helt til at forstå, at det var vores, fordi vi ikke var så stor en del af hverdagen her, efter vi ansatte en direktør."

Tina Rafn, medejer af AirTjek.

Ægteparret har brugt stort set alt deres tid på at bygge og udvikle virksomheden, hvor deres to sønner også arbejder i dag. Særligt efter Tommy for cirka to år siden blev ramt af en blodprop i hjernen har det været vigtigt, at få tid til noget andet i tilværelsen.

“Set i bagklogskabens lys kan jeg godt fortryde, at alt har drejet sig om AirTjek. Men man får heller ikke væksten på den måde, vi har gjort, uden at ofre noget.”

Tommy Enevold, ejer og stifter, AirTjek.

”Jeg har det godt i dag og har simpelthen bare været pisseheldig. Alligevel er jeg nok bedre til at fortælle andre, at de skal huske, at intet er givet. Set i bagklogskabens lys kan jeg godt fortryde, at alt har drejet sig om AirTjek. Men man får man heller ikke væksten på den måde, vi har gjort, uden at ofre noget,” siger Tommy Enevold, som en gang i fremtiden er klar til at slippe tøjlerne til livsværket helt.

Om AirTjek:

- Stiftet i 2002 i parrets bolig i Odder
- Flyttede i 2022 fra Odder til et nybygget hovedkontor og lager i Gedved ved Horsens
- Har 25 ansatte - heraf 15 på kontor og 10 montører/teknikere
- Derudover er 3-5 selvstændige montører tilknyttet
- Har tidligere beskæftiget 45 ansatte, men har været nødt til at skære ned.



AirTjek-parret med den nye administrerende direktør, Mike Boutrup, som skal stå for at professionalisere forretningen og bygge en erhvervsafdeling.



Patenteret emhætte blev løsningen på undertryk i huse

I samarbejde med en tysk producent af emhætter har AirTjek-parret udviklet en emhætteløsning til villaer og lejligheder, som samarbejder med ventilationsanlægget og modarbejder undertryk i hjemmene.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Kasper Hornbæk

For at tænde emhætten skal du åbne et vindue eller en terrassedør.

Den besked har mange ejere af nybyggede huse fået, når de har oplevet problemer med at få deres emhætte til at suge damp og mados ud af køkkenet.

Ifølge teknisk direktør i AirTjek, Tommy Enevold, skyldes det, at nybyggede huse er så tætte, at der bliver dannet undertryk i hjemmene.

”Det vil svare til, at man satte et sugerør ned i en tæt boks og prøvede at suge luft ud af den. Det kan man kun, indtil

undertrykket er stort nok. Så selvom motoren kører i emhætten, så suger den ingenting, fordi der ikke er noget luft at suge af,” forklarer Tommy Enevold, som er ejer og stifter af ventilationsvirksomheden AirTjek og Airsolution Danmark, hvor han sammen med hustruen Tina Rafn og sønnerne Nicklas og Jannick udvikler emhætteløsninger til villaer og lejligheder.

Faktisk var undertrykket i husene ofte så stort, at emhætten kunne styre flammerne i huse med brændeovne. Derfor er det blevet et krav, at brændeovne skal have deres egen luft-tilførsel, samt at der skal sikres erstatningsluft til emhætter.

Tysk patenteret teknik

Det var den tyske producent af emhætter med navnet Berbel, som selv rettede henvendelse til AirTjek-parret, da de havde svært ved at komme ind på det danske marked. Tina og Tommy så en mulighed for at udvikle en løsning med emhætteproducenten, som kunne løse udfordringen om undertryk i hjemmene hos mange forbrugere. Ventilationsvirksomheden blev ofte kontaktet af frustrerede husejere.

”Folk ringede til os og sagde, at det larmede i deres ventiler i emhætten, når de brugte den. De troede det skyldtes ventilationen, men det havde ikke noget med os at gøre. I starten sagde man til dem, at de skulle åbne et vindue, fordi så kunne den få noget luft,” siger Tommy Enevold, som sammen med hustruen Tina, dog var hurtig til at tage udfordringen op med at udvikle en løsning i samarbejde med emhætteproducenten fra Tyskland.

Berbel-emhætten er lavet efter en speciel og patenteret teknik, hvor luften ikke filtreres af traditionelle fedtfiltre, men i stedet kulfiltre, som gør det muligt at rense luften for partikler. AirTjek har sammen med Berbel udviklet emhætten, så den lever op til de danske lovkrav.

”Vi har lavet en slags hybridløsning. Så når vi først har kastet den del af luften ud til det fri, som der er krav om, så kører vi

resten gennem kulfiltrene og renses. Derefter blæser vi det tilbage i boligen via ventilationssystemet, så emhætten hele tiden har noget luft at tage af,” forklarer Tommy Enevold, som også har samarbejdet om løsningen med den danske producent Nilan, der laver ventilationssystemer.

Sikrer godt indeklima i lejligheder

Det er særligt større boligprojekter, som er aftager af ventilationsvirksomhedens emhætteløsning. Specielt større lejlighedsbyggerier, hvor emhætten i samspil med ventilationssystemet skal sikre et godt indeklima.

Blandt kunderne er private lejlighedsejere, som ønsker at skifte til AirTjeks løsning, samt blandt andet byggefirmaet Plushusene, som har valgt emhætten som standard i alle deres huse og lejlighedsprojekter.

”Selvom det er en dyrere løsning, så giver det mening som en del af en samlet pakke, der sikrer et godt indeklima. Samtidig kan vi dimensionere et ventilationsanlæg til den enkelte lejlighed eller rækkehus. Og hvis emhætten er for dårlig, så skal du faktisk forøge din anlægsstørrelse, og det er jo tåbeligt,” siger Tommy Enevold, som måler og tester alle løsninger på hovedkontoret i Gedved, hvor man har indrettet en lille lejlighed til formålet.

Den første emhætte, som blev udviklet i samarbejde med Berbel, kom på markedet i 2017. Siden da har ægteparret fra AirTjek videreudviklet og forfinet løsningerne. Det har resulteret i, at endnu en helt nyudviklet emhætte kommer på markedet i starten af 2024. Virksomhedens nye administrerende direktør, Mike Boutrup, ser et stort potentiale for emhætterne fremadrettet.

”Jeg kendte dem ikke, før jeg kom hertil, så jeg ser et kæmpe potentiale i at få dem markedsført, for det er et stort problem ude i alle huse,” siger Mike Boutrup, der kommer fra en stilling som chef for indeklima i elinstallatørvirksomheden, Elcon.

“Jeg ser et kæmpe potentiale i at få dem markedsført, for det er et stort problem ude i alle huse.”

Mike Boutrup, adm. direktør,
AirTjek.



Forventninger til Kreditmarkedet

I sidste udgave af Kapital beskrev vi bankuroen i marts måned, hvor konklusionen blandt andet var, at uroen ville få betydning for centralbankernes villighed til at hæve renterne, mens den europæiske banksektor generelt ikke så ud til at være på kanten til en ny bankkrise. Her otte måneder efter kollapsede er normaliteten dog vendt tilbage til markedet for bankgæld.

Af Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst

Kollapset af de to banker, Silicon Valley Bank og Credit Suisse, i marts viste sig, som forventet, ikke at være starten på en større bankkrise. I USA har fem banker indtil videre måtte lade livet i 2023, herunder den 14. største bank First Republic, der i maj blev købt af JP Morgan.

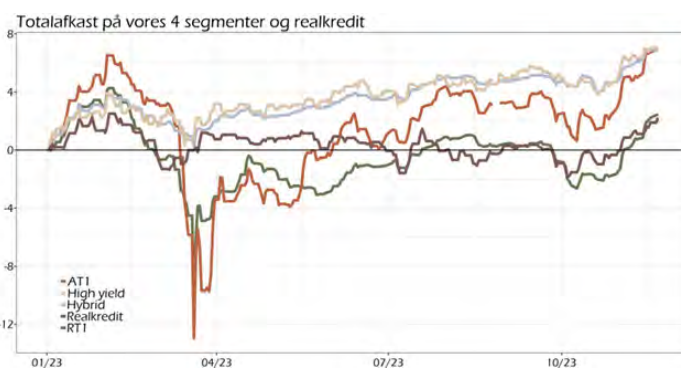
Uroen i den amerikanske banksektor har siden givet anledning til forslag om skrappe krav til særligt de mellemstore amerikanske banker, der ellers indtil videre har undsluppet mange af de krav, som foreksempel alle europæiske banker har skulle leve op til. De finansielle markeder reagerede kraftigt ved at indprisse rentesænkelse og volatiliteten i både rente- og kreditmarkederne steg betydeligt, jf. figuren nedenfor.



AT1'er faldt voldsomt, men har hentet det tabte tilbage

Kollapset af Credit Suisse og salget til UBS fik store kortsigtede konsekvenser for særligt kurserne på bankobligationer, hvor euro AT1'er faldt betydeligt, se figuren nedenfor. Som beskrevet i sidste udgave af Kapital valgte de schweiziske tilsynsmyndigheder at nedskrive Credit Suisses AT1'er til 0, mens aktionærerne blev købt ud for CHF 3 mia. Valget om at vende op og ned på den normale konkursrækkefølge blev ikke taget godt imod af AT1-investorerne, hvor citater som "Contracts are made to be honoured" var almindelige, og aktivklassen blev af nogen set som uinvesterbare.

Her otte måneder efter kollapsede er normaliteten dog vendt tilbage til markedet for bankgæld. År til dato afkastet på euro AT1'er ligger på højde med afkastet på high yield obligationer, og schweiziske UBS udstedte i starten af november ny AT1 med en ordrebog på imponerende \$36 mia.



Centralbankerne holder pause

Bankuroen i marts fik som sagt investorerne til at indprisse rentesænkelse, men siden har både Fed og ECB hævet renterne yderligere til nu 5,25-5,5% og 4%. Som beskrevet på side 22 i "Forventninger til det danske obligationsmarked", så forventer markedet, at vi nu har nået enden på centralbankernes rentestigninger, jf. figuren nedenfor.



De lange realrenter er langt over de lave niveauer fra nul-rente tiden, hvilket sætter pres på både økonomisk aktivitet og aktivpriser, jf. figuren nedenfor.



Centralbankerne kan tillade sig at holde igen med renterne og lade tiden vise konsekvenserne af stramningen af pengepolitikken, fordi inflationen er faldet fra de meget høje niveauer, vi så i store dele af 2022, jf. figuren nedenfor.



Centralbankerne vil nok lykønske sig selv med et "Mission Accomplished" i forhold til inflation, men en af de drivende faktorer bag det store fald skal findes i en kraftig forbedring i de globale forsyningskæder, jf. figuren nedenfor, hvilket tillader stigende udbud at møde efterspørgslen.





Renterne bliver hævet for at begrænse efterspørgslen

Centralbankernes kamp mod inflation har som bekendt betydet kraftige rentestigninger, jf. figuren ovenfor, der viser udviklingen i forskellige tyske statsobligationsrenter. Centralbankerne hæver renterne for at begrænse efterspørgslen blandt andet gennem højere finansieringsomkostninger, lavere aktivpriser og strammere kreditvilkår. I Eurozonen viser udviklingen i efterspørgsel efter banklån tydeligt effekten af rentestigningerne, jf. figuren nedenfor.



Efterspørgslen efter nye lån er på et historisk lavt niveau, kun set tidligere under finanskrisen, mens kreditvilkårene strammes. Den overordnede statistik bekræftes af en gennemlæsning af europæiske bankers seneste regnskaber, hvor bankerne beskriver stagnerende nyudlån, men omvendt rapporterer rekordhøje overskud drevet af stigende nettorentemarginal og lave kredittab. Fed har udviklet et mål for, i hvor høj grad udviklingen på de finansielle markeder påvirker vækst, som kan ses i figuren nedenfor.



Her kan man se, at rentestigningerne i 2022-2023 har haft en stor betydning for væksten, men at effekten nu er begrænset.

Den betydelige stramning af pengepolitikken har sat sine tydelige spor, specielt i eurozonen, hvor makroøkonomisk data i langt højere grad overrasker negativt end det tilsvarende i USA, jf. figuren nedenfor.



Økonomer forventer tæt på nulvækst i Tyskland indtil slutningen af 2024, eurozonen klarer sig lidt bedre, uden at det er prangende, mens USA forventes at accelerere, jf. figuren nedenfor.



“Økonomer forventer tæt på nulvækst i Tyskland indtil slutningen af 2024, eurozonen klarer sig lidt bedre uden det er prangende, mens USA forventes at accelerere.”

Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst,
Fondsmæglerselskabet Marselis.



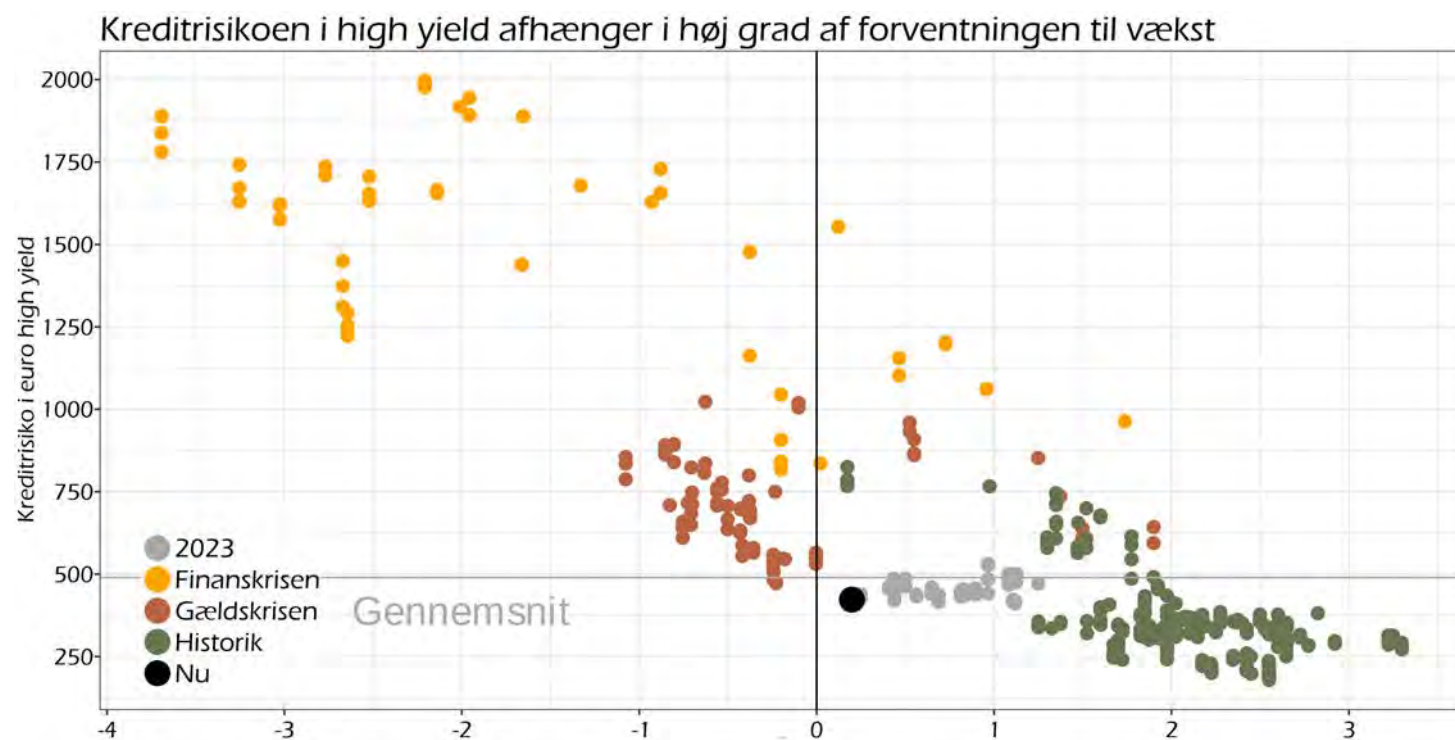
Forventning om lavere vækst og lavere renter

Markedet forventer derfor, at vi kigger ind i en verden med lavere vækst i eurozonen, mens centralbankerne ikke længere forventes at hæve renterne, men snarere sænker dem. Hvad betyder det så for europæiske kreditobligationer?

Vækst har naturligt en betydning for prisingen af kreditrisikoen på kreditobligationer, da højere vækst giver grobund for højere indtjening hos virksomhederne og færre konkurser. Figuren nedenfor viser sammenhængen mellem forventningen til fremtidig vækst og kreditspændet i euro high yield. Kreditspændet ligger typisk på 300-500 bps. udenfor større recessioner, og på nuværende tidspunkt ligger det på lidt over 400 bps.

En større recession i stil med finanskrisen ser usandsynlig ud af en række årsager, heriblandt en tæt på historisk stærk og gennemreguleret banksektor og mangel på eksplosiv kreditvækst.

Man får dog ikke kun betaling for kreditrisikoen i euro high yield i 2023 - de underliggende renter bidrager også med en hel del afkast. I et scenarie med svagere vækst og dermed højere kreditspænd vil man typisk forvente, at de underliggende renter falder. Den sammenhæng er lidt mere potent, når de risikofrie renter ikke er et stykke under nul, og understøtter euro high yield fremadrettet.



Hvad skal vi forvente af fremtiden?

Typisk ser vi en nogenlunde naturlig sammenhæng mellem renten på euro high yield og så det kommende 5-års annualiseret afkast, medmindre de finansielle markeder ramler ind i en større krise som finanskrisen, corona og rentestigningerne i 2022, jf. figuren nedenfor.

Hvor euro high yield pt. giver lidt over 8%, er der stadig lidt højere renter i både bank AT1 og forsikring RT1, mens corporate hybrider handler til lidt lavere renter. De fire segmenter udgør universet i vores kreditfonde.

2023 har budt på en rutsjetur med alt fra bankkrak, rentestigninger, rentefald, frygt for kommende recession og begejstring for høj økonomisk vækst. Igennem al det har kreditobligationer leveret pæne afkast på tværs af de forskellige segmenter.

Der er, som næsten altid, stor usikkerhed om fremtiden, men sikkert er det, at de nuværende renteniveauer i vores segmenter ser attraktive ud for den langsigtede investor.

High yield har, som aktivklasse, haft det svært relativt til aktier i perioden med nulrenter, ca. 2016 til ultimo 2021, hvor den gennemsnitlige 5-årige tyske statsobligationsrente lå på minus 0,5%.

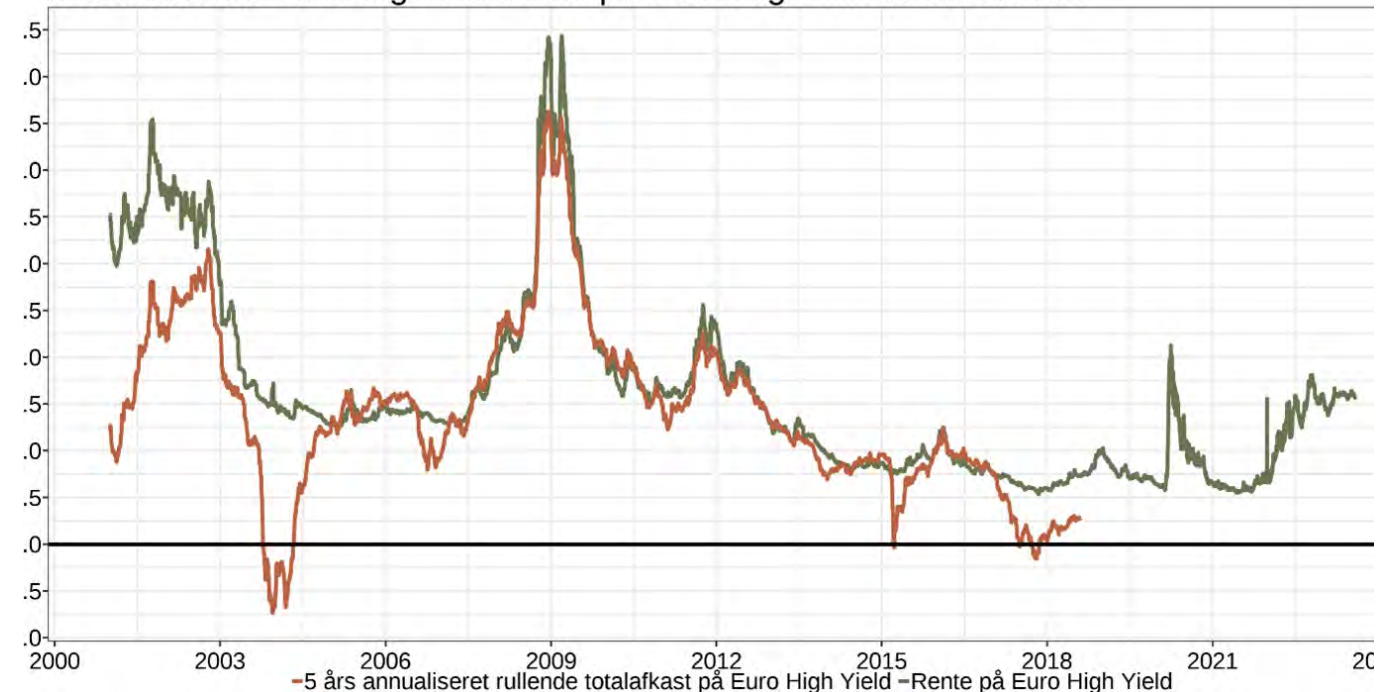
“2023 har budt på en rutsjetur med alt fra bankkrak, rentestigninger, rentefald, frygt for kommende recession og begejstring for høj økonomisk vækst. Gennem alt det har kreditobligationer leveret pæne afkast på tværs af de forskellige segmenter.”

Lasse Hjortsballe, Senior Credit Analyst,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

Den gennemsnitlige rente på euro high yield var i den periode 3,9%, mens det årlige afkast i perioden var på 3,8%, hvilket kan sammenlignes med det årlige afkast på Euro Stoxx 50 på 8,2%.

Perioden med nulrenter er dog, for nu, erstattet med en periode med relative høje og volatile renter, og i det regime er kreditobligationer et vigtigt element i enhver portefølje.

5 års rullende fremtidigt totalafkast på Euro High Yield mod renten





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 investerbar. 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, samarbejdspartnere eller vores partnerskab som ejere i selskabet, så ønsker vi langvarige relationer, som bygger på ordentlighed, tillid, troværdighed og transparens.

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



Thomas Knudsen
Senior Portfolio Manager



Lasse Hjortsballe
Senior Credit Analyst



Nickolai Larsen
Quantitative Data Analyst



Laura S. Frederiksen
Communications Manager



Jeppe Vissing
Head of Risk Management



Sanne Mølgaard
Controller



Pernille Vestergaard
Head of Compliance



Jesper N. Nielsen
Kundechef



Mads Aagesen
Kundechef



Christian De Bang
Kundechef



Jan Knudtzen
Kundechef

AFSENDER:

Fondsmæglerselskabet Marselis
Fredericiagade 23,1
8000 Aarhus C

Nr. 07 2. halvår 2023



Find os på LinkedIn, følg med og bliv klogere

Fondsmæglerselskabet Marselis er også tilstede på LinkedIn. Her deler vi nyheder fra selskabet, giver et lille indblik i vores hverdag, og ikke mindst deler vi ud af vores ekspertise.

Det har vi blandt andet gjort i efteråret i vores lille serie #fokuspåkredit. Her har vores dygtige analytikere, Lasse og Nickolai, hver uge dykket ned i emner eller segmenter inden for kreditobligationer.

Når vores nye produkt Systematisk Allokering går i luften i det nye år, vil vi i en ny serie på vores LinkedIn-side ligeledes folde emnet ud og gøre vores følgere klogere.

Så hvis du ikke allerede har gjort det, så hop ind på LinkedIn, følg med og få del i vores faglige ekspertise.

Hvis du ikke er på LinkedIn, har vi også delt flere faglige artikler fra vores analytikere på vores hjemmeside www.fmmarselis.dk

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