

KAPITAL

NR. 9 - FØRSTE HALVÅR 2025



PORTRÆT AF REDERIET MHO-CO:

Kaptajnen designer og bygger sine skibe selv

side 8

Ny Investeringschef hos
Fondsmæglerselskabet
Marselis

Side 4

Marselis' kreditfonde
leverer historisk afkast
for 2024

Side 6

Anne-Marie Rindom
fortæller om oplevels-
en ved OL i Paris

Side 18

INDHOLDSFORTEGNELSE

	Marselis' kreditfonde leverer historisk afkast i 2024	side 6
	Investorportræt af Mik Henriksen	side 8
	Anne-Marie Rindoms OL-oplevelse i Paris	side 18
	Forventninger til obligationsmarkedet	side 24
	Elon Musk helt tæt på magten i USA	side 30
	Forventninger til kreditmarkedet	side 34



MAGASINET'S 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 2025
Redaktionen er afsluttet d. 22. januar 2025.
I tabeller kan afrunding medføre, at tallene ikke summer til totalen.

REDAKTIONEN:
Senior Relations Manager, Allan Rank Jensen
Communications Manager, Laura Sulbæk Frederiksen
Senior Client Manager, Mads Aagesen
Layout: Laura Sulbæk Frederiksen

YDERLIGERE BIDRAGSYDERE:
Investeringschef, Lasse Hjortsballe
Journalist og foredragsholder, Ole Hall
Sejler, Anne-Marie Rindom
Foto: Anders Nissen, Kasper Hornbæk, Alexander Håkansson, IFF, World Sailing

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.



LEDER

STANDHAFTIGHED OG FLID BLIVER HELDIGVIS BELØNNET

Det er ikke nogen hemmelighed, at vi i Marselis gennem 2022 og begyndelsen 2023 mange gange genbesøgte vores investeringsstrategi på virksomhedsobligationer. Vi ville forstå, hvad der var sket, og bruge vores læring og erfaring til at se, hvor vi kunne blive dygtigere. Heldigvis blev vi ikke bange, men holdt fast og troede på vores tilgang, der er baseret på relativ værdi, data og ikke mindst det at være aktive, via aktiv forvaltning, at se volatilitet som en mulighed.

I 2024 fik vi så belønningen i form af afkastet i vores kreditfonde, der var markant bedre end alle andre i sektoren. Selvom vi er stolte af resultatet og glade på vores investorers vegne, får det os ikke til at være selvtilfredse og hvile på laurbærrerne. Vi arbejder stadig hver dag på at forstå markedet bedre med ambitionen om at være de bedste. Vi justerer løbende til, hvor det giver mening - både på kreditsiden og i vores fond, Systematisk Allokering. Selvom fonden ikke helt kunne følge med afkastet for kredit, er vi stadig stolte af, at vi også her leverede et tocifret afkast for fondens første leveår.

Alt i alt blev 2024 et godt år på afkastsiden, og vi ser med fuld fortrøstning på 2025. Vi ved, det bliver svært at efterleve 2024's afkast, men vi ser stadig muligheder og er altid klar til at reagere på bevægelser og begivenheder i markedet, som med USA's nye præsident, med alt sandsynlighed nok skal indfinde sig.

Standhaftighed og flid er også kendetegnende for rederiejer,

Mik Henriksen, som er hovedpersonen i dette nummers investorportræt. Han har brugt sin erfaring som Kaptajn på alle verdenshave til nu selv at bygge de både, som rederiet bruger til at fragte mandskab og udstyr ud til store vindfarme.

Magasinet byder også på et interview med OL-sølvvinder, Anne Marie Rindom, om oplevelsen i Paris i sommers, ligesom journalist og foredragsholder, Ole Hall, forsøger at gøre os klogere på samarbejdet mellem to af USA's rigeste og mest magtfulde mænd, Elon Musk og Donald Trump.

Der er ikke nogen tvivl om, at vi på mange måde går en mere uforudsigelig fremtid i møde på mange fronter med de mange højspændte politiske dagsordener, som fylder i øjeblikket. Derfor vil vi også i Fondsmæglerselskabet Marselis, som altid, gøre os umage for at holde overblikket og agere velovervejet på vegne af vores investorer, da aktiv forvaltning kan vise sig at være ekstra vigtigt i disse tider.

Jeg håber, I vil sætte pris på indholdet i denne udgave af Kapital og vil samtidig benytte lejligheden til at takke for tilliden i året, der er gået.

På vegne af hele Fondsmæglerselskabet Marselis ser vi frem til samarbejdet i 2025.
God læselyst!

Palle Broman

Lasse Hjortsballe er ny Investeringschef hos Fondsmæglerselskabet Marselis

Senior Credit Analyst, Lasse Hjortsballe, har per 1. januar 2025 skiftet titel hos Fondsmæglerselskabet Marselis, hvor han nu er tiltrådt i rollen som Investeringschef med ansvar for selskabets produkter og investeringsstrategi.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Kasper Hornbæk

Det er et kendt ansigt på Fondsmæglerselskabet Marselis' kontor i Aarhus, som fra 1. januar 2025 er tiltrådt i rollen som selskabets nye Investeringschef, efter Peter Mikkelsen stoppede i slutningen af 2024.

Lasse Hjortsballe har nemlig været ansat som analytiker siden 2019, hvor han kom til fra en stilling som Økonom hos Danmarks Nationalbank.

"Lasse har bevist sit værd over mange år. Han har en ekstremt høj faglighed, er vellidt blandt kolleger og rådgivningskunder og hans meget brede viden om rentemarkeder er en væsentlig del af vores produktsortiment. Det er de kompetencer og erfaringer vi vil sætte i spil ved at give Lasse ansvaret som investeringschef med fokus på at udvikle vores produktudvalg fremadrettet og være med til at fastlægge strategien på hele investeringsdelen," siger Palle Broman og fortsætter:

"Nogen vil måske mene, at det er det nemme valg at vælge en intern til posten, men for os er Lasse det helt rigtige valg."

Passion for de finansielle markeder

For Lasse Hjortsballe var muligheden for at kunne kombinere sin store interesse og passion for de finansielle markeder med de mere overordnede og strategiske briller i forhold til at udvikle investeringsdelen hos Fondsmæglerselskabet Marselis, en han ikke kunne takke nej til.

"Min opgave bliver at sætte kursen for Marselis' investeringsprodukter. Vi skal levere den optimale investeringsløsning for vores kunder på den måde, de fortjener med lave omkostninger, høj faglighed og en konstant stræben efter

“Mit fokus for teamet bliver at fortsætte den flotte performance for kredit og videreudvikle Systematisk Allokering og strategien for diskretionære mandater.”

Lasse Hjortsballe, Investeringschef og partner,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

de bedst mulige afkast, så de kan få forrentet deres formue bedst muligt. Det ser jeg frem til at stå i spidsen for sammen med mine dygtige kolleger," siger Lasse Hjortsballe, der også er partner i selskabet og medlem af bestyrelsen.

Selvom titlen er ny, så er mange af de analytiske opgaver fortsat på Lasse Hjortsballes bord, som sammen med



Quantitative Data Analyst, Nickolai Larsen, blandt andet er ansvarlig for at justere og videreudvikle på modellen bag fonden Systematisk Allokering.

"Mit fokus for teamet bliver at fortsætte den flotte performance for kredit og videreudvikle Systematisk Allokering og strategien for diskretionære mandater. Jeg vil fortsat bidrage til den daglige analyse af positioner til vores kreditfonde og til udviklingen af Systematisk Allokering, hvor vi glæder os til at fortælle mere om et nyt produkt med en højere risiko," siger Lasse Hjortsballe.

Om Lasse Hjortsballe:

Uddannet Cand. Oecon IMSQE fra Aarhus Universitet

Har tidligere arbejdet som Økonom i Danmarks Nationalbank

Har været ansat i Fondsmæglerselskabet Marselis siden 2019

Har indtil nu været Senior Analytiker med ansvar for analyse af bank- og forsikringssektoren

Partner i Marselis og medlem af bestyrelsen

Marselis’ kreditfonde leverer i 2024 de bedste afkast historisk

Året 2024 har været særdeles godt for investorer i Fondsmæglerselskabet Marselis’ kreditfonde, der har slået markedet markant og leveret de bedste afkast historisk på henholdsvis 17,0% og 25,1%.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

En håndfuld obligationer inden for Fondsmæglerselskabet Marselis’ nicheområder haltedde gevaldigt efter de gængse navne på bagsiden af kollapsede bank, Credit Suisse, i starten af 2023. Derfor blev de en del af porteføljen i kreditfondene, og det er i høj grad normaliseringen af disse kreditobligationer, som har drevet det historiske afkast for fondene i 2024.

”Vi kunne se, at obligationerne handlede til skæve priser relativt til markedet, og at der derfor var et stort potentiale for merafst, når de ville normalisere sig. Det begyndte at vise sig i det tidlige forår og tog for alvor fart over sommeren og efteråret, hvor det var som om, at alle i markedet fik øjnene op for dem. Der handler det om at have det, som de

andre jagter – og det havde vi. Det er i høj grad det, som vi har høstet frugterne af i 2024, hvor vi igen har leveret rigtig flotte afkast til vores investorer,” siger Thomas Knudsen, Senior Porteføljemanager i Fondsmæglerselskabet Marselis.

Det er netop det dybdegående kendskab til markedet og Fondsmæglerselskabet Marselis’ ekspertise indenfor de fire kreditsegmenter; High Yield, Corporate Hybrid, Bank AT1 og Forsikring RT1, der gjorde, at porteføljen blev vægtet tungt med nogle af de lidt mere ukendte og risikable obligationer.

”Som aktiv forvalter, er det langt hen ad vejen, det, som folk betaler os for at gøre. Netop at bruge vores faglige ekspertise og store kendskab til markedet til at tage nogle kalkulerede og velovervejede risici, og ikke bare investere som resten af markedet. Det er afgørende for at skabe merværdi for vores investorer,” siger Thomas Knudsen.

Ser fortrøstningsfuldt på Trump
Slutningen af 2024 og begyndelsen af 2025 har ikke budt på de samme dag til dag svingninger i markedet, som tidligere på året, men derimod en mere stabil periode, der også har betydet, at porteføljen i kreditfondene er blevet justeret, så de mere illikvide cases er blevet solgt fra til fordel for nogle mere gængse obligationer i kreditmarkedet.

”Vi har også leveret rigtig fine afkast i den sidste del af året og slår markedet markant, men det har været mere steady. Vi kan se, at aktier og obligationer, i modsætning til 2023, begynder at have negativ korrelation igen, og fordi kreditobligationer indeholder risikoelementer fra både aktier og statsobligationer, så har det gjort, at de nu bliver vurderet som ekstraordinær stabile,” siger Thomas Knudsen og fortsætter:

”Det gør det til et trygt og attraktivt sted at være for mange investorer, og dermed er der hele tiden nogen, som er klar til at købe. Det er med til at understøtte den stabilitet, vi har set indtil videre, og vi forventer egentlig dette fortsætter et godt stykke ind i det nye år.”

Det er dog ikke kun det stabiliserende aspekt i markedet, som kan være med til at skabe god performance for kreditfondene fremadrettet i 2025. I et performanceperspektiv er porteføljemanageren i Marselis også fortrøstningsfuld omkring Donald Trumps tiltræden som præsident i USA.

”Jeg føler mig nogenlunde sikker på, at han kommer til at sige og gøre nogle ting, som giver nogle store markedsudsving, der kan give muligheder for os. Men jeg tror, at vi skal hen i sidste halvdel af 2025, før vi begynder at se nogle større bevægelser i markedet og de potentielle effekter af ham som USA’s nye præsident. Men hvis der pludselig sker andre begivenheder, så er vi naturligvis klar til at handle på det,” siger Thomas Knudsen.

“Det handler om at have det, som de andre jagter – og det havde vi. Det er i høj grad det, som vi har høstet frugterne af i 2024.”

Thomas Knudsen, Senior Portfolio Manager
i Fondsmæglerselskabet Marselis.

Klarer sig godt globalt

At det er en fordel som investor i Fondsmæglerselskabet Marselis’ kreditfonde også at have de mere langsigtede brillen på, viser en sammenligning hos det amerikanske ratingbureau Morningstar også. Det er nemlig ikke kun i 2024, at kreditfondene har performet godt og leveret flotte afkast. Afkastet de seneste fem år for den ugearede fond, Corporate Bonds, er også en del af den absolutte top globalt.

”Vi er ikke kun tilfredse med årets afkast i vores kreditfonde, men også stolte af, hvordan de har klaret sig i forhold til konkurrenter på globalt plan. Hvis vi sammenligner vores ugearede fonds afkast med de 217 danske og internationale fonde i samme Morningstar kategori, Euro Højrente, så ligger vi nummer 1 for 2024 og nummer 6 målt over de sidste fem år,” siger Thomas Knudsen, Senior Porteføljemanager i Fondsmæglerselskabet Marselis.

Afkast i Marselis’ kreditfonde

	2024	2023	seneste 5 år
FM Marselis Credit Fund Gearet	25,1%	17,8%	33,7%*
FM Marselis Corporate Bonds Ugearet	17,0%	12,0%	20,2%
iHYG ETF Benchmark	5,7%	11,3%	11,1%

* Fonden blev lanceret 22/6-2020, hvorfor udviklingen før dette er simuleret



Investorportræt:

Han har rejst verden rundt som kaptajn. Nu designer og bygger han selv skibene til sit rederi i Esbjerg

Som barn drømte Mik Henriksen om at rejse verden rundt som sømand. Efter at have sejlet som kaptajn på alle verdens have, er han blevet en af verdens førende specialister i at designe og bygge mindre hurtigfærger, såkaldte "Crew Transfer Vessels", som fragter udstyr og mandskab ud til havmølleparker og monteringskibe. Nu er drømmen at udvide flåden og forretningen i rederiet MHO-Co i Esbjerg, hvor han er ejer og direktør.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: MHO-Co A/S

Caribien, Tasmanien, Vestafrika, Mellemøsten og Canada. Listen er lang, når ejer og direktør i rederiet MHO-Co, Mik Henriksen, fra kontoret på Esbjerg Havn skal fortælle, hvor karrieren som sømand og kaptajn har ført ham hen i verden, inden han ved et tilfælde slog sig ned i Esbjerg og startede sit eget rederi i 2015.

Allerede som 14-årig fik Mik Henriksen sit første skipper-papir, efter han begyndte at tage et duelighedsbevis for lystsejlere i Struer. Drømmen om at komme ud og sejle og se verden fra søsiden var altid den største for Mik Henriksen, der er opvokset i Holstebro. Han måtte dog i lære som kok og en tur på højskole, inden det lykkedes at få hul på drømmen.

"Jeg havde det sgu sådan lidt, at hvis ikke det lige kunne blive det, som jeg drømte om, så vidste jeg simpelthen ikke, hvad jeg skulle. Så jeg kan godt sætte mig ind i de unge menneskers situation i dag, når de tvinges til at skulle træffe nogle valg tidligt i livet. Jeg kunne ikke rigtig få hul på drømmen om at sejle, så jeg tog på sproghøjskole på Kalø og lærte 'advanced English' og fransk for begyndere," fortæller Mik Henriksen.

Mens han gik på højskolen i Kalø, gav han dog optagelsesprøven på Kogtved Søfartsskole i Svendborg et skud. På daværende tidspunkt var der stor rift om pladserne med 500-600 ansøgere til 100 pladser. Derfor var der også kort betænkningstid, da Mik Henriksen blev ringet op og tilbudt

en plads, allerede inden højskoleopholdet var slut.

”For ikke at ryge tilbage i puljen med de 600 ansøgere, så sprang jeg til. Det betød, at jeg måtte hjem og fortælle mine forældre, at jeg ikke skulle tilbage til Kalø efter nytår, men til Svendborg. Jeg havde lige glemt at fortælle dem, at jeg havde været til optagelsesprøve,” siger Mik Henriksen.

Sejlede verden rundt på to år

Efter fem måneder på Søfartsskolen ventede to års effektiv sejltid, inden Mik Henriksen kunne starte på navigations-skole. Men de to år som elev ved det daværende Danne-brog Rederi fik den unge sømand vidt omkring i verden. Han sejlede blandt andet til Vestafrika, Vesteuropa og med et skib, der fragtede får mellem Australien og Mellemøsten. Derefter gik turen fra Caribien og op ad USA's østkyst.

”Det tog mig to år og 28 dage at opnå to års sejltid, så det var ikke meget fri, jeg havde, men sådan var det dengang. Det var en kæmpe oplevelse, for det var forskellige skibe, forskellige farter og forskellige steder i verden,” fortæller Mik Henriksen.

Efter sejladserne tog den unge sømand videre på navigationsskole. Da han var færdig med uddannelsen, arbejde han blandt andet som styrmand i DFDS på en rute mellem Esbjerg, Harwich og Hamburg og havde en enkelt udmønstring i Caribien, inden han landede et styrmandsjob på en af DSB's færger, der sejlede mellem Aarhus og Kalundborg.

Det betød, at han havde foden inden for, da rederiet Cat-Link i 1994 startede med at sejle med aluminiums-katamaraner mellem Aarhus og Kalundborg. Her blev interessen for hurtigfærger og katamaraner for alvor vakt.

”Jeg synes, det var 10 gange mere interessant at sejle dem. Hele konceptet i at sejle hurtigt, og at hver eneste gang, man skulle sejle, så skulle man sørge for, at de lå rigtigt i vandet. I starten var der var en masse bøvl med at laste og komme afsted, så de første tre år knoklede vi løs på at optimere. Både hvordan vi fik skibene til at sejle hurtigere, men også hvordan vi fik havneoperationerne til at glide, så vi kunne komme afsted til tiden,” siger Mik Henriksen.

Tænker alle situationer ind

Selvom Mik Henriksen fik sit næringsbrev som kaptajn, hurtigere end alle sine klassekammerater, blev det ikke til et job som kaptajn på hurtigfærgerne mellem Aarhus og Kalundborg i første omgang. Han satte derimod endnu en gang kursen mod udlandet og Caribien, hvor en gammel bekendt skulle bruge en kaptajn til sin coaster, der skulle fragte vandmeloner fra Den Dominikanske Republik til Florida.

Coasteren skulle dog først renoveres på et værft i Hirtshals. I den tid fik Mik Henriksen for alvor et indblik i det tekniske og designmæssige arbejde ved at renovere coasteren. Og selvom der ikke står skibssingeniør på Mik Henriksens uddannelsespapirer, så har det aldrig holdt ham tilbage.

”Jeg blandede mig i alt muligt, også selvom skibssingeniøren mente, at en kaptajn ikke skulle blande sig i det tekniske. Men det gjorde jeg alligevel. Jeg synes, at det var lige så spændende, som at sejle skibet. Skibet er en helhed, og det skal både være godt for dem, der betaler regningerne, og for dem, der arbejder der,” siger Mik Henriksen.

De mange års erfaring med at navigere skibe sikkert rundt i forskellige farvande har givet Mik Henriksen en

anden praktisk tilgang til arbejdet med at designe de både, han i dag får bygget til sit eget rederi MHO-Co.

”Jeg tror, at det er en af mine helt store styrker i dag, at jeg har haft ufattelig mange problemer til havs. Og skibssingeniører kan være superdygtige, men de har ikke prøvet at stå som kaptajn derude med håret i postkassen, når tingene ikke fungerer, sådan som de skal. Når man står i en kritisk situation i en storm og maskineriet ikke gør, som det skal, og man ved, at hvis ikke det virker, så kan skibet vælte, så bliver man ret motiveret for at få optimeret systemerne og maskineriet, når man får chancen” siger Mik Henriksen og fortsætter:

”Jeg tænker alle de situationer ind og forsøger at tage højde for de problemer, der kan opstå med skibet, og hvordan de skal kunne løses. Og det kommer jo af at have stået med problemerne selv på havet.”

”Jeg blandede mig i alt muligt, også selvom skibssingeniøren mente, at en kaptajn ikke skulle blande sig i det tekniske. Men det gjorde jeg alligevel. Jeg synes, at det var ligeså spændende som at sejle skibet.”

Mik Henriksen, adm. direktør og ejer,
MHO-Co A/S.

Om Mik Henriksen:

- 59 år, bor i Hjerting med sin partner Helle
- Uddannet skibsfører på Svendborg Navigationsskole i 1990 og master i business administration ved Proba Business School i 2013
- Har sit eget racerteam med børnene Frederik og Michelle
- Er forsvarende mester i Young Timer-klassen kl 3 til Copenhagen Classic Race og forsvarende danmarksmester i kl 1 Special Saloon Car.

Gav feedback til australsk værft

Problemer oplevede Mik Henriksen også, da han efter at have fået søsat coasteren i det caribiske øhav, fik muligheden for at vende tilbage til Cat-Link som kaptajn på hurtigfærgerne. I den periode holdt Mik Henriksen sig ikke tilbage med at sende forbedringsforslag direkte til det værft, som havde bygget skibene.

”Når vi nu brugte så meget energi på at forsøge at optimere vores operation, så synes jeg også godt, at de kunne tage at byde lidt ind og opdatere designet, for at gøre det nemmere for os. Så jeg har givet dem meget feedback og input til, hvad jeg synes, der kunne opdateres og gøres bedre på færgerne gennem tiden,” siger Mik Henriksen.

De mange henvendelser skulle vise sig at føre mere med sig end blot optimeringer på færgerne. Mik Henriksen fik nemlig muligheden for selv at arbejde for værftet Incat Shipyard på Tasmanien, som stod for at designe og bygge færgerne. Værftet skulle nemlig bruge en, der kunne levere de nybyggede skibe til kunderne. Opgaven for det

102
millioner kroner
lød egenkapitalen på i regnskabet
for MHO-Co i 2023

tasmanske værft blev startskuddet til en længere årrække som selvstændig konsulent for forskellige rederier, som fik bygget skibe på værfter rundt omkring i verden. På listen over kunder var også U.S. Army og Navy.

”I 2006 var jeg et år med U.S. Army & Navy, hvor de skulle have introduceret de her store hurtigfærger til forskellige projekter. Vi sejlede jorden rundt med hurtigfærgerne til

deres forskellige baser rundt omkring og løste forskellige opgaver for at se, hvad de egentlig var bedst egnet til, og hvor vi bedst fik mest nytte af dem. Det var super interessant,” fortæller Mik Henriksen.

Tilbage i dansk farvand

Årene som selvstændig fik Mik Henriksen og familien til at rykke bopælen til Spanien. Men da børnene, Frederik og Michelle, skal på efterskole, og Mik Henriksen i mellemtiden er blevet skilt, rykker han tilbage til Danmark. Under en ferie i Esbjerg får han tilfældigvis øje på de både, som sejler ud til vindmølleparkerne, og ser straks muligheden for at bringe sin erfaring i spil.

”Jeg synes, det var fascinerende, at de i 2010 kunne sejle rundt med nogle designs helt fra 60’erne og stadigvæk tjene penge. Så jeg tænkte, at der var plads til noget innovation, og at der måtte være nogle lavt hængende frugter at hente der,” siger Mik Henriksen, som straks kontaktede ejeren af det rederi, som havde bådene.

Inden han så sig om, var han ansat som kaptajn på netop en af de både, og fragtede over en sommer dagligt mandskab og udstyr ud til vindmølleparken ud for Esbjerg kyst, Horns Rev 1. Det gav ham nogle vigtige indsigter, som han efterfølgende tog med ind bag skrivebordet hos rederiet KEM Offshore.

”Jeg kunne jo se, hvad det i virkeligheden var, man havde behov for, både når man sejlede ud og hentede, og når man lå derude. Og hvad det var, kunden og besætningen havde brug for. Ligesom når jeg sejlede hurtigfærger rundt omkring i verden, så var det nødvendigt at kigge på, hvilken type farvand, vi befandt os i, hvor hurtigt det var nødvendigt, at vi fik losset og lastet, og hvor hurtigt vi skulle kunne sejle,” siger Mik Henriksen.

Sammen med en tidligere kollega fra Incat-værftet i Australien, skibssingeniøren Stuart, var Mik Henriksen med til at designe og bygge to nye både for rederiet. Bådene levede op til forventningerne, da de blev sat i rute, og mens rederiet havde momentum, ville Mik Henriksen udnytte det

Om MHO-Co A/S:

- Stiftet i 2015 af Mik Henriksen og Lars Engell Friis
- Transporterer mandskab og materiel til offshore vindfarme
- Var det første rederi i verden til at indsætte hybridteknik i CTV’ere - Crew Transfer Vessels
- Resultatet før skat landede i seneste regnskab for 2023 på 11,7 mio. kr.
- Egenkapitalen i 2023 lød på 102 mio. kr..



til at udvide flåden af skibe yderligere. Desværre var ejeren af KEM Offshore ikke helt enig, og efter fem år måtte deres veje skilles.

Men blot et par dage efter at Mik Henriksen havde smidt sin opsigelse, startede han sit eget rederi MHO-Co i oktober 2015.

”Jeg var frustreret og skuffet, men jeg har aldrig nogensinde været verdenskendt for at sidde på tommelfingrene. Så på min 50-årsfødselsdag startede jeg for mig selv. Jeg havde sparet nogle penge op og solgt mit hus i Spanien,

men da jeg gik i banken, viste det sig, at jeg kun havde 10 procent af de 25, der var nødvendige til udbetalingen til af de både, som jeg gerne ville have. Så jeg måtte have en investor ombord,” siger Mik Henriksen.

Startskud til rederiet MHO-Co

Investoren skulle han ikke lede længe efter. Med ombord fik han nemlig Lars Engel Friis, som tidligere har gjort karriere i ejendomsbranchen med selskabet Cornerstone, men nu har fokus på investeringer i virksomheder, som sætter et positivt aftryk via Engell Friis Fonden. Han er samtidig også Mik Henriksens lillebror. Sammen med vækstfonden og

banken lykkedes det at skaffe kapitalen til de to både, der blev startskuddet til rederiet MHO-Co.

Bådene var charteret ud til et tysk rederi de første to år. Det skulle være med til at generere kapital nok til, at Mik Henriksen kunne begynde at designe og bygge sine egne både. Her blev Ørsted en vigtig medspiller, da de var meget interesseret i kaptajnens ide om at skulle bygge de såkaldte CTV'ere større end standarden havde været hidtil.

”Det var perfekt timing. Jeg ville gerne bygge større både, og Ørsted ville gerne bruge dem, for de skulle ud til på de første meget store vindfarme, der lå langt fra land. Så jeg fik en charteraftale, som jeg kunne gå i banken med, så vi kunne begynde at bygge,” siger Mik Henriksen, som insisterede på at bådene skulle være minimum 30 meter lange.

I 2019 bliver den første af de to både, som Mik Henriksen har designet helt fra bunden i samarbejde med Ørsted, leveret på havnen i Esbjerg. Inden da rejste han selv til værftet i Indonesien og var i otte af de 12 måneder det tog at bygge skibene.

”Der er ikke sat en eneste streg på de både, jeg ikke har været med til. Men når man går fra tegning til virkelighed, er der ret mange ændringer, og der var jeg selv til at hjælpe med at sætte de nye streger og få dem godkendt. Så det var en intensiv proces, men også en proces, som virkelig inspirerer mig. De fleste, der har prøvet at skabe og udvikle noget og så få det ud i virkeligheden og se, at det kan det, som man drømmer om – det er en kæmpe tilfredsstillelse,” siger Mik Henriksen.

Gjort klar til alternative energikilder

Udover bådenes længde, som skal være med til at fremtidssikre dem, så er Mik Henriksens både også designet, så de er klar til at operere med alternative energikilder i stedet for de nuværende dieselmotorer. Faktisk er de sidste fire af flådens 14 både allerede hybride og sejler delvist på strøm fra batterier.

”Vi kan ikke blive mere forberedte til at omstille til en anden energiform. Vi har bygget bådene sådan, så de ikke bliver outdated eller ubrugelige, uanset hvilken type energi og vej det kommer til at gå. Helt konkret har vi lavet luger, som kan boltes af, så man kan tage dieselmotorerne ud og for eksempel sætte nogle fuelcells eller metanolgeneratorer ind i stedet,” fortæller Mik Henriksen.

Kunderne tæller fortsat selskaber som Ørsted og Wattenfall, som opererer de store vindmøllefarme i blandt andet Nordsøen. Generelt ser direktøren fortsat vækst for rederiet inden for vindenergi i de næste mange år frem.

”Så længe vindmøllerne stadig skal snurre rundt derude, og der skal sættes flere op, så er der fortsat brug for at få transporteret mandskab og udstyr. Oven i det falder der en del både væk i bunden. Så for vores specifikke bådtype og det segment, vi ligger i, der forventer vi en vækst på mellem 10 og 20 procent om året de næste 10 år,” siger Mik Henriksen, som samtidig også ser nye muligheder på vej inden for olie- og gasindustrien.

”Der er ikke sat en eneste streg på de både, jeg ikke har været med til. Men når man går fra tegning til virkelighed, er der ret mange ændringer. Der var jeg selv til at hjælpe med at sætte de nye streger og få dem godkendt.”

Mik Henriksen, adm. direktør og ejer,
MHO-Co A/S.

”Olieproduktionen kommer vi ikke uden om, og hvis olieselskaberne har en båd, der nu bruger 800-900 liter diesel i timen, og de i stedet kan charter en af mig, der bruger 300-400 liter i timen, så synes jeg fortsat, at jeg er med til at bidrage til mere grøn energi. På den måde tæller det hele jo,” siger Mik Henriksen, som aktuelt kigger på muligheder i blandt andet Vestafrika og Mellemøsten.

Selvom MHO-Co i 2015 startede med to både og i dag har hele 14 både i flåden, så håber direktøren, at forretningen kan eskaleres hurtigere i fremtiden, og at han dermed kan designe og bygge endnu flere både til sit eget rederi.

”Det er visionen, at vi skal have fundet en måde at komme til at vokste hurtigere. Der er plads i markedet til, at vi bygger fem både om året, de næste fem-seks år, men for at vi selv kan følge med, så skal vi i hvert fald helst op på at bygge to til tre om året,” siger Mik Henriksen.



“Det kræver ufatteligt meget tillid at give dit barn til en fremmed”

Vækst og udvidelse af forretningen står øverst på ønskesedlen for ejer og direktør i rederiet MHO-Co. Men for at kunne dedikere sin tid og kræfter på at designe flere nye både til den eksisterende flåde, er Mik Henriksen nødt til at give direktørstolen i selskabet videre til en ny mand på posten.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Anders Nissen, MHO-Co

Siden rederiet MHO-Co så dagens lys på Esbjerg Havn i 2015 har Mik Henriksen siddet ved roret som ejer og administrerende direktør. Sammen med den overordnede drift af selskabet har han også været ansvarlig for at designe og bygge skibene i den voksende flåde af såkaldte CTV'ere, "Crew Transfer Vessels".

Skibene er mindre hurtigfærger, der skal fragte mandskab og udstyr til store vindmølleparker i blandt andet Nordsøen. Mik Henriksen startede med to skibe, men er nu oppe på i alt 14, hvor af de fire er nogle, selskabet har charteret, mens de ejer de resterende ti skibe selv. Og står det til direktøren, skal han designe endnu flere skibe i fremtiden for at sikre væksten i rederiet.

"I løbet af de næste 5-6 år skulle vi gerne op på 20-25 skibe. Det er vores vision, fordi vi kan se, at der er plads til meget mere i markedet," siger Mik Henriksen, der har 21 ansatte på hovedkontoret på Havdigevej i Esbjerg, mens lønningslisten også tæller 130 søfolk som besætning på skibene.

For at kunne realisere målet om en voksende flåde i fremtiden, har Mik Henriksen set sig nødsaget til at give ansvaret for den overordnede drift af rederiet videre for at kunne fokusere på at designe de nye fartøjer.

"Hvis vi skal til at bygge to til fire skibe ad gangen, så kræver det, at der en, som har fuldstændig fokus på det. Jeg kan se på de sidste to både, vi har bygget, at de lider en lille smule under, at jeg ikke selv har haft 100% fokus på det. Så hvis vi skal udvide på den måde, så er jeg nødt til at slippe noget af ansvaret for driften," fortæller Mik Henriksen, som allerede har indledt processen med at finde sin afløser og har samtaler med flere kandidater.

Ny bestyrelsesformand kender rejsen

Selvom Mik Henriksen brænder for at designe skibe, så er det ikke nogen nem øvelse for rederiejereren at skulle give ansvaret til en ny, som skal have det store overblik og være ansvarlig for at implementere og eksekvere på selskabets nye strategi.

"Det er meget specielt. Det kræver jo ufatteligt meget tillid, at give dit barn til en fremmed og så vende ryggen til og gå den anden vej. Drømmen er, at det skal være en, der kan tage ret meget fra, for ellers så kan det jo være lige meget," siger Mik Henriksen og fortsætter:

"Men jeg er nødt til stadigvæk at være 20 procent involveret i driften for at få det nødvendige input til at komme videre med designarbejdet. For hvis jeg ikke ved, hvordan de både, jeg bygger, fungerer i praksis, så kommer vi ikke videre."

“Hvis vi skal til at bygge to til fire skibe ad gangen, så kræver det, at der er en, som har fuldstændig fokus på det.”

Mik Henriksen, adm. direktør og ejer,
MHO-Co A/S.

130

søfolk

er ansat som besætning
på MHO-Co's skibe.

Direktørposten er dog ikke den eneste i MHO-Co, hvor der kommer en ny mand til. Erhvervet som bestyrelsesformand i selskabet er pr. 1. december 2024 også givet videre til en ny mand i form af Dennis Vad Lauridsen, der er professionelt bestyrelsesmedlem -og formand i flere selskaber. Blandt andet hos Blika og helikopterselskabet, Bel Air.

"Han har taget rejsen et par gange med andre firmaer i branchen, så han er klædt på til opgaven. Det giver lidt ro i maven at have en med, der kender forløbet, og som jeg kan læne mig op ad," siger Mik Henriksen.

Hidtil har det være medejers, Lars Engell Friis, som har siddet for bestyrelsens bordende. Han får nu plads som menigt bestyrelsesmedlem sammen med sin bror, Mik Henriksen. Samarbejdet og ejerskabet af MHO-Co har dog aldrig givet anledning til konflikter for brødreparret.

"Når man hører, hvad andre folk har oplevet med familieejet virksomheder, så vil jeg sige, at vi har haft nul problemer. Jeg tror, det hænger lidt sammen med, at Lars er generalisten og jeg er specialisten i forhold til branchen. Det har gjort, at vi har kunnet fordele opgaverne, så vi har fået gavn af hinandens styrker, og det har givet mig et forholdsvis stort råderum til at agere," siger Mik Henriksen.





Foto: World Sailing/Sander van der Borch

Dag tre blev afgørende for Rindom til OL

Sejler Anne-Marie Rindom var i sommers med til sit fjerde OL i Paris. På trods af en skadespræget optakt hev den rutinerede sejler en sølvmedalje med hjem til Danmark. Om hun vil gå efter endnu et OL i 2028 er endnu ikke besluttet.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager

Hvordan var det at være dansk fanebærer på Seinen til OL?

"Det var en fantastisk oplevelse. Jeg er utrolig glad og berørt over, at jeg blev valgt som fanebærer. Jeg og de andre atleter havde en rigtig god dag, og det var en helt særlig og anderledes åbning af OL. På trods regnen var det en dag, jeg aldrig vil glemme."

Du var skadet i en lang periode op til OL – hvad var dine forventninger til dine præstationer, da du stillede til start i Marseille?

"Ja, jeg havde en svær optakt til OL med en overbelastet sene i håndleddet. Jeg trænede, så meget jeg kunne, og havde et rigtig stærkt hold i baggrunden, som holdt mig kørende. Jeg vidste, at hvis jeg kunne holde mine følelser og tanker under kontrol, så vil det godt kunne lade sig gøre at

få en medalje. Men hvis jeg blev påvirket for meget og ikke havde troen på mig selv og min forberedelse, så kunne det blive svært bare at komme i top10. Dag tre var et vendepunkt for mig, og hvor det begyndte at gå den rigtige vej."

Da du først var i gang med sejladserne. Hvad var din fornemmelse af, hvor du lå henne i konkurrencen?

"Det var ikke en drømmestart, men på dag tre kom vinden endelig, og jeg vidste, at den dag ville blive meget vigtig. Derefter blev det bedre og bedre, og jeg havde troen på at en medalje var mulig. Jeg steppede op især de sidste to dage, hvor jeg følte, at jeg igen var i flow."

I døjede meget med manglende vind i Marseille under konkurrencen – hvilke udfordringer gav det dig?

"Ventetid var der rigtig meget af, og det gælder især om at koble til og fra, så man ikke ender med at brænde alt sin energi af, inden sejladsen er gået i gang. Man skal være god ved sig selv og være god til bare at være, indtil man skal være klar. Det er heldigvis noget, vi er vant til i sejlsport, men til OL virker det meget sværere."

10. og sidste sejlskab bliver afblæst på et tidspunkt, hvor du ligger godt til, samtidig med at den førende hollænder så ud til at kæmpe lidt med tingene. Var du ærgerlig eller glad for den aflysning, som betød, at Medal Race endte

Om Anne-Marie Rindom:

- 33 år gammel, født og opvokset i Horsens
- Debuterede til OL i London i 2012 som 20-årig
- Verdens bedste ILCA 6-seljer (Laser Radial)
- Har tidligere vundet OL-guld, VM-guld og EM-guld.
- Med på det danske SailGP-hold



Foto: World Sailing/Jean-Louis Carli

med ikke at have den store betydning for din placering som OL-sølvvinder?

"Helt ærligt, så var jeg meget ærgerlig, fordi jeg endelig vidste, hvad det var, der skulle til for at vinde guld. Jeg følte, jeg var i flow, men når det er sagt, så var vinden ikke til at sejle. Det er selvfølgelig helt vildt ærgerligt, men det er ikke noget, man som sejler kan styre. Det er uden for vores kontrol. Jeg er meget glad for min sølvmedalje, og jeg gjorde alt, hvad jeg kunne for at præstere."

Hvordan var din oplevelse af OL i Paris kontra de andre OL du har deltaget i i Tokyo, Rio og London?

"Marseille og Paris var et fantastisk sted at sejle, og det var virkelig unikt at opleve stemningen, der var i Marseille, men også i Paris. Sammenlignet med Tokyo var det helt anderledes, da man kunne have familie og venner med. Og det var tæt på og i samme tidszone. I Rio var vi tæt på alle de andre sportsgrene, og det var en stor oplevelse. På den anden side er det også rart, at der ikke er mange forstyrrelser, og man udelukkende kan fokusere på konkurrencen. Derudover var min kæreste træner for Slovenien, og vi kunne derved have en oplevelse sammen. Det synes jeg var meget unikt."

Hvor har det været fedest at sejle?

"Jeg synes, at der ved hvert OL har været nogle rigtig fede sejlsadsforhold. Med hver deres udfordring. I Rio var for-

holdene for eksempel meget forskellige fra bane til bane, i Tokyo var der kæmpe bølger og i Marseille var det meget skiftende og meget varmt. London lignede meget Danmark, og det har også sin fordel. Hvis jeg skal vælge et sted, så vil jeg nok sige Rio, bare fordi det var så anderledes."

Hvordan har det været, efter du kom hjem fra OL?

"Det har været rigtig dejligt at have lidt mere tid hjemme i Danmark og have lidt mere tid med familien og min kæreste. Med over 250 rejsedage om året er det rart at kunne vågne i den samme seng mere end syv dage i træk. Derudover har jeg sagt nej til en del ting for at få lidt mere afslapning. Efter guldmedaljen i Tokyo var der mange projekter, men denne gang tager jeg mig lidt tid til at holde lidt pause. Jeg ser tilbage på OL i Marseille og er rigtig glad og stolt over min præstation. Jeg kæmpede, alt hvad jeg kunne, og jeg vidste, at dette OL ville blive svært, både på grund af min skade i hånden og på grund af det pres, der lå fra sidste OL."

Hvad er dit næste store mål? Får vi dig at se i Los Angeles i 2028?

"Mit næste mål er at lave et Americas Cup hold, som er om to til tre år formentlig. Det er min helt store drøm. Derudover sejler jeg med på Danmarks SailGP Team, hvor sæson 5 begyndte i november i Dubai. Jeg kommer muligvis tilbage til Laser-jollen og vil gå efter OL, men beslutningen er ikke taget endnu."

Systematisk Allokering:

"Vi er tilfredse med afkastet for det første år, men optimerer fortsat modellen"

Afkastet for fonden Systematisk Allokering lander for det første år på 11,4%.

Investeringssteamet i Fondsmæglerselskabet Marselis er tilfredse med resultatet, men optimerer fortsat på modellen bag den systematiske og datadrevne investeringsstrategi.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Kasper Hornbæk



Foto: World Sailing/Jean-Louis Carli

"11,4% er et meget godt afkast historisk set for en 60/40-portefølje med relativ lav volatilitet, men vi optimerer fortsat modellen."

Sådan lyder konklusionen på det første år fra investeringssteamet bag Fondsmæglerselskabet Marselis' nyeste fond, Systematisk Allokering, der består af Nikolai Larsen, Quantitative Data Analyst, og Investeringschef, Lasse Hjortsballe.

Fonden gik i luften 16. januar 2024 og har frem til 16. januar 2025 leveret et afkast til investorerne på 11,4%. Selvom investeringssteamet bag er tilfredse med fondens performance, ærgrer de sig alligevel en lille smule over en enkelt rebalancerings af porteføljen i 2024.

"Set med langsigtede briller er afkastet bedre, end man kunne forvente gennemsnitligt af en 60/40 portefølje, som er det, vi måler os op imod. Det er vi naturligvis tilfredse med, men vi vil jo altid gerne gøre det bedst muligt, så derfor tillader vi os at ærgre os over den missede mulighed, der var for at gøre det endnu bedre," siger Lasse Hjortsballe, Investeringschef i Fondsmæglerselskabet Marselis.

En rebalancering af porteføljen, på baggrund af modellens signaler kort før det amerikanske præsidentvalg, betød at eksponeringen i fonden skiftede fra amerikanske aktier til europæiske aktier. Det amerikanske valg og resultatet af det med Donald Trump som USA's næste præsident betød, at de amerikanske aktiepriser steg kraftigt.

"Det betød en kraftig, kraftig stigning i aktiepriserne, men også i prisen på den amerikanske dollar. Så når du købte aktier i USA, fik du både den stigning, der var i kursen på aktierne, men også effekten af dollaren, der blev styrket mod den danske krone. Samtidig viste det sig, at aktiemarkedet godt kan lide Trump og udsigten til ekspansiv finanspolitik, så renterne steg også. Dermed havde du alle effekterne på samme tid," siger Lasse Hjortsballe.

Fokusér på det langsigtede afkast

Ifølge investeringssteamet var det, der drev modellen til at skifte eksponering i fonden, et spørgsmål om at sprede risikoen, som var relativ lav i europæiske aktiver sammenlignet med de amerikanske. Samtidig var der en trend i månederne op til, som gjorde, at europæiske aktier så mere attraktive ud, ifølge modellen. Det er dog vigtigt som investor ikke

at hæfte sig for meget ved enkeltstående begivenheder, ifølge Nickolai Larsen.

”Som investor er du nødt til at evaluere over en længere tidsperiode. Så man skal have i mente, at en investering i et blandet produkt sagtens kan give en spredning i afkastet inden for kvartaler og halvår. Det, man skal evaluere fonden på, er det langsigtede afkast, som er det, der gør, at den samlede formue hos investorerne vokser. Dernæst er det også relevant at se på, hvad det er for en risiko, man løber,” siger Nickolai Larsen, Quantitative Data Analyst.

Fondens model beviste dog også sit værd, da nogle bevægelser på det japanske marked i starten af august også betød store bevægelser på det globale aktiemarked og et stort fald for især de amerikanske aktier på blot én enkelt dag.

”Det betød, at usikkerheden i markedet steg, så alt, der havde risiko, blev straffet. Alt, der hed sikker havn, blev styrket. Så obligationer steg, og aktier faldt. Det er en klassisk reaktion på noget meget markedsteknisk, uden at der var en større begivenhed,” siger Nickolai Larsen og fortsætter:

”Sådan nogle events skal man se igennem som investor og fortsætte med at være investeret. Lad være med at sælge, selvom der er panik i markedet. Og så skal man være investeret i noget, som tager højde for de ændringer og løbende kan rebalancere. For markedet reboundede hurtigt igen efter det.”

Selvom modellen ikke ændrede eksponering i forbindelse med uroen omkring den japanske Yen, og investeringsstrategien dermed selv klarede fonden godt igennem markedets store volatilitet, så havde Fondsmæglerselskabets Marselis’ analytikere alligevel blikket skarpt rettet på porteføljen.

”Vi sad dagligt og holdt øje med, om markedsbevægelserne var store nok til at aktivere vores mekaniske rebalancering. Det var de ikke, og efterfølgende vendte markedet tilbage til mere rolige tilstande, som generelt har karakteriseret store dele af 2024,” siger Investeringschef Lasse Hjortsballe.

Kan udnytte muligheder

Ifølge Lasse Hjortsballe er der flere temaer, som vil afgøre, om markedet bliver knap så roligt fremadrettet i 2025, hvor særligt Donald Trump i præsidentembedet i USA, kan gøre det endnu mere fordelagtigt for investorer at have forvaltere, som hele tiden har øje på deres investering.

”Vi kommer til at høre om ham hele året. Som præsident kan han være afgørende for værdien af dollaren, fordi han kan finde på en masse ting, som kan være både positivt og negativt for dollaren. Samtidig har han stor betydning

11,4%

har Systematisk Allokering leveret i afkast siden lanceringen 16. januar 2024 og frem til 16. januar 2025.

for usikkerheden generelt i markedet og kan også påvirke forventningen til amerikansk vækst. Derfor er det vigtigt at have nogen, som hele tiden holder øje med ens investering. Fordi på nuværende tidspunkt indpriser der ikke meget volatilitet i markedet, man der kan ske mange ting, når vi kigger lidt frem i tiden,” siger Lasse Hjortsballe.

For at udnytte de muligheder, som kan opstå i markedet på baggrund af bevægelser, der måtte opstå i kølvandet på begivenheder, handler det om at være meget opmærksom på sine investeringer og klar til at handle. Det er blandt andet det, som investeringsteamet i Marselis er klar til at hjælpe med.

”Hvis man har købt noget og bare lader det ligge, så er vores opfattelse, at man misser en masse muligheder. Og det er det, man blandt andet betaler os for - at man ikke misser sine muligheder. Vores model bag fonden fortæller, hvor det giver mening at skruer på de forskellige knapper, så vi kan optimere sammensætningen af porteføljen. Som investor får man en passiv eksponering med en aktiv model. Det er blandt andet der, vi kan skabe værdi,” siger Lasse Hjortsballe.

Udover Donald Trump som præsident kommer spørgsmålene om, hvad det langsigtede niveau for renterne er, samt hvordan korrelationen mellem aktier og obligationer udvikler sig. Siden 2022 har korrelationen mellem de to aktiver i længere perioder været positiv, hvilket betyder, at de bevæger sig sammen. Det har stor betydning for netop en 60/40 portefølje. Quantitative Data Analyst, Nickolai Larsen, ser dog tendenser, hvor korrelationen udvikler sig i en mere negativ retning, og det er et scenarie, som Systematisk Allokering nyder godt af.

”Vi kan godt lide, når korrelationen er negativ, men vi kan bedre lide positive korrelation end vores konkurrenter kan, fordi vi har flere diversificerende aktiver. Men for en portefølje, hvor der er både aktier og obligationer i, så er det optimalt, at du udjævner afkastprofilen ved, når der er noget, der falder, så stiger noget andet – og omvendt,” siger Nickolai Larsen.



”Det, man skal evaluere fonden på, er det langsigtede afkast, som er det, det gør, at den samlede formue hos investorerne vokser. Dernæst skal man se på, hvad der er for en risiko, man løber.”

Nickolai Larsen, Quantitative Data Analyst,
i Fondsmæglerselskabet Marselis.

Nyt produkt i 2025

Selvom Lasse Hjortsballe og Nickolai Larsen begge er overordnet tilfreds med afkastet for Sytematisk Allokering i fondens første hele år, så arbejder de fortsat løbende på at optimere modellen bag den systematiske og datadrevne investeringsstrategi.

”Selvom vi har udviklet modellen, så sætter vi den ikke op på hylden og siger, at den er færdig. Vi arbejder hele tiden løbende med at justere og optimere på den, så vi fremadrettet kan levere de bedst mulige risikojusterede afkast efter omkostninger til vores investorer,” siger Lasse Hjortsballe, som også kan løfte sløret for et nyt produkt i 2025.

”Vi arbejder på et nyt produkt med en højere risiko end Systematisk Allokering, som vi forventer at lancere i år”.

Forventninger til Obligationsmarkedet



2024 blev en noget blandet fornøjelse for danske obligationer, som dog endte ud med at levere ganske flotte afkast.

Af Mads Aagesen, Senior Client Manager

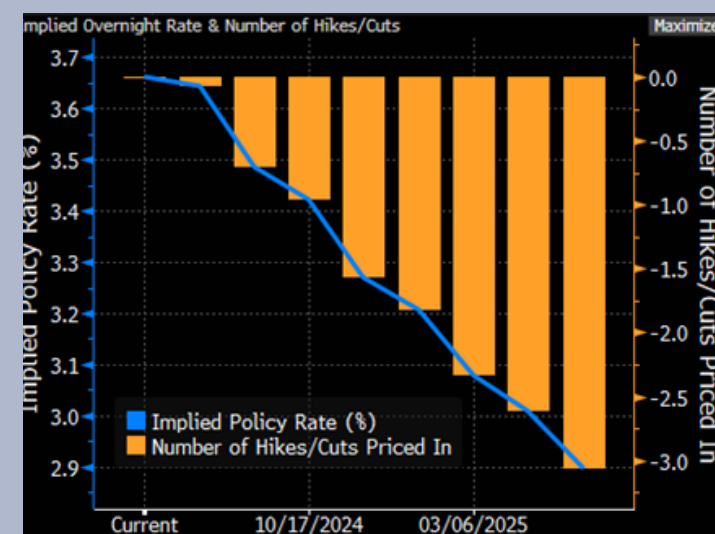
2024 blev en noget blandet fornøjelse for danske obligationer, som dog endte ud med at levere ganske flotte afkast. Starten af året skuffede med hensyn til de mange rentesænkninger i Europa og USA, som vi håbede på ved udgangen af 2023, da man vurderede, at inflationen hurtigt ville falde ned mod målet. Efter en periode med høje renter begyndte centralbankerne, herunder Den Europæiske Centralbank (ECB), i løbet af sommeren at sænke renterne for at stimulere økonomien.

På nuværende tidspunkt (17. januar 2025) ligger ECB's indlånsrente på 3% og Fed Funds på 4.3%. 2024 var præget af fortsatte geopolitiske udfordringer med krigen i Ukraine og krig mellem Israel og Hamas, samt valget af Trump til ny præsident i USA. De geopolitiske udfordringer og forventning om større udstedelse af statsobligationer, har i sidste del af 2024 medført en kraftig indsnævring i swapspænd, hvilket har understøttet danske realkreditobligationer.

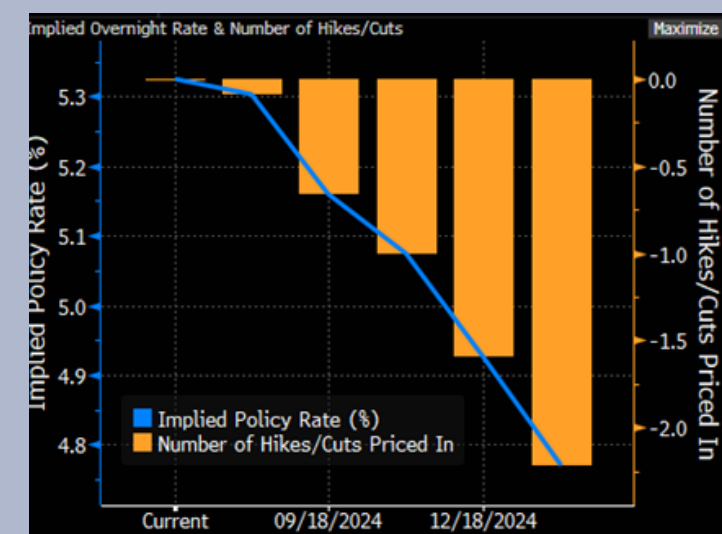
Vores forventning er fortsat, at vi vil se en blød landing af økonomierne, hvor nøgletal forsat vil være svage, og inflation vil komme ned på et, for centralbankerne, trygt niveau, hvorfor vi også ser, at både ECB og FED vil sænke renterne yderligere i 2025. Med troen på yderligere rentesænkninger forventer vi at se stejlere rentekurver både i USA og Europa.

3%

ligger ECB's indlånsrente på pr. 17. januar 2025.



Indpriset ECB



Indpriset FED

Vi synes fortsat, at det giver rigtig god mening at investere i danske obligationer, efter at renterne er steget pænt (se figuren nedenfor.) fra starten af 2025 og med en økonomisk afdæmpning, der trods alt ser ud til at forsætte i 2025.



Forventning om lavere renter

Den generelle afmatning i specielt europæisk økonomi har øget sandsynligheden for lavere renter, og vi forventer, at ECB sænker 125 bp. i 2025, og FED sænker med 40 bp

Forventning om en stejlere rentekurve

Vores forventning er, at det primært er de korte renter, der kommer ned, hvorfor vi tror, kurven vil stejle yderligere, og 2år vs.10år kan stejle 25 bp.

Forventning om indsnævring af swapspænd

Qua de store gældsætninger til blandt andet våben og klima forventer vi en stigende udstedelse af statsobligationer, hvilket indsnævrer renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer og generelt understøtter realkreditobligationer.

Forventning om øget opkøb af lavkupon konverterbare realkreditobligationer

Opkøbet af konverterbare realkreditobligationer, som har været tørlagt længe, forventer vi vil tage fart i 2025, da låntager fortsat kan skære en del af restgælden. Dette vil understøtte konverterbare realkreditobligationer.

Forventning om mindre udstedelse i konverterbare realkreditobligationer

Da renteforskellen mellem kort (RTL + float) finansiering og lang finansiering (pt. 3.5% 2056) er udvidet, forventer vi fortsat lav udstedelse af konverterbare realkreditobligationer, hvilket vil understøtte segmentet.

Forventning om væsentligt større udstedelse i rentetilpasningslån samt floatere

Modsat ovennævnte, forventer vi væsentligt flere skrå konverteringer, hvilket vil øge udbud af RTL og float og dermed også presse segmentet.

Forventning om flere førtidsindfrielse i 5%-6%-obligationer

På nuværende tidspunkt er det alt for dyrt for låntager at finansiere sig i højkuponer, hvorfor vi forventer højere førtidsindfrielse i segmentet, (men ikke nok til, at 5%-erne ikke fortsat vil slå afkastet på flex/floatere) – en yderligere stejling af kurven eller større rentefald i den lange ende af kurven, vil blot forstærke dette, men kan også risikere at presse konverterbare bredt, da udstedelsen af 3%/3.5% vil øges betragteligt.

”2024 blev en noget blandet fornøjelse for danske obligationer, som dog endte ud med at levere ganske flotte afkast.”

Mads Aagesen, Senior Client Manager,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

God opbakning til Danmark ved VM i Floorball

Fra den 7. til den 15. december 2024 løb herrernes VM i floorball af stablen i Malmø. Fondsmæglerselskabet Marselis var også repræsenteret ved verdensmesterskaberne som sponsor af de danske floorball-herrer, der desværre tabte ottendedelsfinalen og dermed sluttede på en samlet 10. plads ved mesterskabet. Anfører for Danmark, Frederik Kobberup, fortæller her lidt om oplevelsen ved VM.

Af Frederik Kobberup, anfører for de danske floorball-herrer
Foto: IFF



Mål og ambitioner

“Målsætningen var at spille sig tilbage i top-8, som afgøres i en altafgørende ottendedelsfinale. Derudover var ambitionen at spille noget god floorball og score en masse mål, mens vi samtidig holdt fokus på at spille dansk, hvilket forankres i en stærk defensiv, som gør det svært for modstanderne at score mål på os.”

“Det var fantastisk at se så meget opbakning fra danske fans i Malmø, som virkelig gav os et eksta boost på banen i alle kampene.”

Frederik Kobberup, anfører for Danmark..

Oplevelsen ved VM

“Det var en fantastisk oplevelse. Det er det altid at få lov til at repræsentere sit land, særligt som anfører i mit tilfælde. Hver gang nationalhymnen lyder giver det kuldegysninger – særligt til vores åbningskamp mod Slovenien, hvor vi spillede rigtig godt foran knap 1.000 primært danske tilskuere.”



Kampenes forløb og det samlede resultat

“Vi startede med en storsejr mod Slovenien, som gav os en perfekt start på gruppespillet. Det fulgte vi op med endnu en flot storsejr mod Thailand, som dog også var forventet. I gruppefinalen stod vi overfor Polen, og det blev en tættere affære, end vi havde håbet, men vi trak os, vigtigst af alt, sejrrikt ud af opgøret og vandt derved gruppen.

I den altafgørende ottendedelsfinale skulle vi møde ærkerivalerne fra Norge, og her tabte vi desværre 2-3, trods vi var foran 2-0 tidligt i kampen. Rigtig ærgerligt, fordi vi havde alle muligheder for at vinde kampen, hvilket resulterede i, at vi i stedet for at spille om top-8 placeringer, skulle spille om 9-12 placeringerne.

I placeringskampene vandt vi først overlegent, som forventet mod Philippinerne, hvorefter vi desværre sluttede på en 10. plads med et ekstremt tæt nederlag i overtid 2-3 mod Estland.”

“Om end skuffelserne i den grad var til stede efter tætte nederlag til både Norge og Estland, så er jeg stadig utrolig glad og stolt af vores turnering. Vi var utrolig svære at score mål på, selvom vi omvendt desværre manglede vores skarphed i de afgørende kampe. I alle de andre kampe var det dog glædeligt, at vi scorede mange og flotte mål – herunder turneringens mål scoret af vores bedste spiller Lukas Eldholm med en baghånd helt oppe i modsatte kryds. Det var afslutningsvis fantastisk at se så meget opbakning fra danske fans i Malmø som virkelig gav os et ekstra boost på banen i alle kampene.”

Anfører Frederik Kobberup





“De ryger i totterne på hinanden før eller siden, og det bliver formentlig med et ordentligt brag”

Den 20. januar 2025 var dagen, hvor Donald Trump blev taget i ed og indsat som USA's 47. præsident og igen kunne pakke sine flyttekasser ud i Det Hvide Hus i Washington D.C. Selvom valgkampen var tæt, var valgsejren over Kamela Harris klar. Til at sikre sig sejren havde Donald Trump en ikke ubetydelig støtte – ikke mindst økonomisk, nemlig verdens rigeste mand, Elon Musk.

Af Laura Sulbæk Frederiksen, Communications Manager
Foto: Simon Klein Knudsen

Årets første Kapital udkommer næsten samtidig, som Donald Trump igen har indtaget Det Hvide Hus. Derfor har vi sendt DR-journalist og forfatter til bogen, Techmogulen Ole Hall, en række spørgsmål om Elon Musks rolle i valgkampen og hans bevæggrunde for at støtte Donald Trump så markant. Samtidig kommer Ole Hall, som også holder foredrag om tech-milliardæren, med sit bud på, hvor langt Elon Musks magt og evner rækker i spidsen for det nyoprettede organ for effektivisering, og hvordan det

hele vil spænde an, når de to markante skikkelser for alvor skal til at samarbejde politisk.

Hvad tror du, var Elons Musks bevæggrunde for at skifte fra tidligere at være demokratisk til at være en så betydelig og markant støtte af Trump?

”Jeg blev ikke overrasket, da Elon Musk besluttede at støtte Trump. For vi har set Musk dreje mod højre rent politisk gradvist fra cirka år 2020 under Corona og frem til i dag, og

han har flere gange talt varmt om andre højrefløjskandidater. Men det overraskede mig, at Musk gik ind i valgkampen på så markant vis, som han gjorde. Musk kom ikke bare med en betydelig pose penge, over en milliard danske kroner. Han gik også på scenen talrige gange for at støtte Trump, og han skabte gejst og energi i Trumps kampagne. Det var en rigmand, som gik meget mere offentligt og bombastisk til værks, end vi normalt ser. Oftest prøver erhvervslivet at støtte diskret. Men på den anden side ligger det meget godt til Musk at sprænge rammerne og levere mere og vildere, end vi forventer. Det samme ser vi jo i hans virksomheder, hvor han overrasker gang på gang.”

Bunder det i et ønske om at sikre eller kunne påvirke sine egne forretningsinteresser? (Trump har jo tidligere været stor modstander af el-biler)

”Ja, i høj grad! Elon Musk arbejder på at gøre Trump om ikke til fan af elbiler så til en præsident, som godt kan se fornuften i elbiler. Derudover ønsker Musk sig en lille stat, lav skat og frie rammer til at drive virksomheder uden besværlige regler og et tykt lag af bureaukrati. Det harmonerer ret godt med Donald Trumps ønsker om at skabe gode rammer for erhvervslivet og sænke skatterne. Derudover har Musk det meget anstrengt med fagforeninger, og Musk var derfor ærgerlig over at se Joe Biden støtte fagforeninger som

præsident. Som de fleste andre erhvervspersoner forsøger Musk at præge politikere, politik og embedsværket, og han kommer til at bruge sine nye position til at påvirke Trump og administrationen så meget som muligt. Målet er at få indflydelse.”

Hvad risikerer Elon Musk med hans støtte og nu også ministerpost?

”Vi ser nu en voksende gruppe af Tesla-ejere i Danmark, som begynder at få dårlig samvittighed over at køre i Tesla. Eksempelvis har en dansk fagboss, HK-formanden Anja C. Jensen, nu set sig nødsaget til at sælge sin knaldrøde Tesla. Spørgsmålet er naturligvis, hvor mange der vil følge trop. Jeg tror, at størstedelen vil nøjes med at sætte et klistermærke på Tesla'en, hvor der står ”Elon sucks” eller noget andet humoristisk. Så der er formentlig visse krigs-omkostninger for Tesla. Men Elon Musk ser omvendt en mulighed for at vinde nye segmenter – måske særligt uden for Danmark og Norden, hvor der er mennesker, som hidtil har været stærke modstandere af at skille sig af med benzin og diesel. Hvis først Trump begynder at tale mere positivt om Musks elbiler, så giver det formentlig Musk muligheder for at vinde nye typer af kunder, som godt kan lide Trump. Investorerne på aktiemarkedet er meget lidt bekymrede for, at Teslas salgstal lider skade af Musks nye omdømme som

Om Elon Musk:

- 53 år gammel og født i Sydafrika. Hans far er sydafrikansk, mens moren er canadisk.
- Blev amerikansk statsborger i 2002
- I 1995 flyttede Musk til Californien for at påbegynde en ph.d. i fysik ved Stanford University, men forlod studiet efter to dage for at forfølge sin iværksættertrang
- Elon Musk er medstifter af syv selskaber, herunder Tesla, SpaceX og xAI.
- SpaceX, som blev stiftet i 2002, er næsten 210 milliarder dollars værd, baseret på et tenderoffer lanceret i anden halvdel af 2024. Musk ejer omkring 42% af aktierne.
- Musk købte det daværende sociale medie, Twitter, i en handel til 44 milliarder dollars i 2022. Han omdøbte efterfølgende mediet til X.
- Musk ejer cirka 54% af xAI, som han stiftede i 2023. Private investorer værdisatte selskabet til 50 milliarder dollars i november 2024.
- Ifølge Bloomberg Billionaires Index er Elon Musk verdens rigeste person med en formue på 251 milliarder dollars.
- Fraskilt og far til 11 børn

Kilde: Forbes og Wikipedia



Trump-støtte. De har handlet aktien helt vildt op, faktisk steg Tesla-aktien med 40 procent på en uge, efter at Trump blev valgt. Det er en stigning, som er mange milliarder af dollars værd, og det handler om, at aktiemarkedet tror på, at Tesla står bedre nu med Trump og Musk sammen i toppen af amerikansk politik.”

Hvad vil Elon Musk opnå med hans støtte af Trump og som nyudnævnt minister for effektivisering?

”Elon Musk bliver ikke formelt minister. Selv om det bliver kaldt et ministerium, så er det reelt et rådgivende organ, som Musk kommer til at styre. Musk har fået til opgave sammen med Vivek Ramaswamy at sikre besparelser og effektiviseringer i embedsværket. Musk har meldt meget voldsomt ud. Han vil sikre, at der bliver skåret 30 procent af udgifterne i det føderale budget. Det er et sindssygt stort beløb, og det vil være historisk, hvis han kommer igennem med det. Det vil ikke kunne lade sig gøre, uden at skære store lunser væk af styrelser eller lukke en hel række af dem, og derudover så skal der massefyres blandt embedsmænd. Den opgave vil Musk meget gerne udføre.”

Hvad kan han præstere som rådgiver?

”Jeg vil ikke blive overrasket, hvis Elon Musk og Vivek Ramaswamy rent faktisk kommer med en plan, som kommer til at ændre afgørende på, hvordan der bliver brugt penge i USA’s embedsværk. Hvis der er nogen, som tør at gøre op med bureaukratiet, og som er villige til at tage meget store risici og blive meget upopulære, så er det en mand som Elon Musk. Derudover så ligger det ham meget på sinde at få skabt en verden, hvor der er mindre friktion, når han gerne vil føre nogle af sine egne store visioner ud i livet. Så det vil ikke overraske mig, hvis vi pludselig ser, at der bliver skåret regler, bureaukrati og embedsmænd væk på områder, hvor Musks virksomheder i dag oplever regulering og undersøgelser. Så hvis du spørger mig, om vi vil se, at børsmyndigheder, trafikmyndigheder, sundhedsmyndigheder, miljømyndigheder og luftfartsmyndigheder, bliver hårdt beskåret, så tror jeg, at det mest sandsynlige er, at det kommer til at ske. Endda ganske drastisk. For det vil både Tesla og Musks rumfartsvirksomhed SpaceX formentlig nyde godt af. Og jeg har ingen forventning om, at Musk ikke vil pleje sine egeninteresser. Det ligger ikke bare i Musks natur. Det er faktisk naturligt for de fleste erhvervsmænd – uanset om man står i spidsen for Lego, Novo Nordisk, Carlsberg eller Tesla.”

Hvor langt rækker hans magt og evner i Det Hvide Hus?

”Udfordringen for Musk er selvfølgelig, at han har sådan cirka nul erfaring med, hvordan et embedsværk arbejder inde bag murene. Han kommer udefra. Så der er meget, som han ikke ved, og der er mange traditioner og processer, som han vil være fløjtende ligeglad med. Som Musk tidligere har sagt: ”The best proces is no proces”. Han vil have tingene gjort simpelt og effektivt. Og hvis nogle regler

er besværlige, så vil han have reglerne væk. Den tilgang harmonerer næppe med juristerne i administrationen, så vi kommer til at se, at det slår gnister. Mange vil gå i vrede. Andre vil tage kampen og måske forsøge at forsvare demokratiet og bureaukratiet. For der er selvfølgelig gode formål og intentioner bag mange af de regler, der er i dag. De fleste regler har et formål.”

Tror du, at hans forhold til Trump vil holde hele vejen? Og vil han kunne indordne sig Trumps instrukser eller vil samarbejdet blive udfordret?

”Nej, de ryger i totterne på hinanden før eller siden, og det bliver formentlig med et ordentligt brag. Jeg er dog ikke i tvivl om, at Elon Musk vil gøre, hvad han kan for at blive tæt på Trump så længe som muligt. For det er jo her, at magten ligger, og det er her, at Elon Musk kan få indflydelse, som i sidste ende er positivt for hans virksomheder. Jeg oplever, at Elon Musk har opført sig mere underdanig end normalt, når han har været i nærheden af Trump. Det er som om, at Musk har indstillet sig på, at han ikke er den mest magtfulde i lokalet. Jeg bed mærke i det allerede i august måned, da Elon Musk har en to timer lang samtale med Trump, som de udsender på X. Jeg hørte det hele, og det var tydeligt for mig, at Musk lod Trump tale ekstremt meget, og Trump tromlede henover Musk flere gange. Musk bed ikke fra sig. Han stillede ikke kritiske spørgsmål. Det virkede som om, at Musk gerne ville sikre, at han og Trump ikke blev uenige. Det blev næsten komisk, da Trump begyndte at tale om, hvor vigtig olien er for USA. Her sagde Musk ham stort set ikke imod, selv om Musk sælger biler, der kører på el. Og de to mænd nærmede sig på forunderligvis en form for sandhed om, at klimaforandringerne ikke er særligt alvorlige – i hvert fald ikke specielt akut. Det indikerer for mig, at Elon Musk kommer til at gøre alt, hvad der er muligt, for at holde sig på god fod med Trump. Men der er selvfølgelig en grænse. Den kommende tid får vi at se, hvor den grænse går.”

”Udfordringen for Musk er selvfølgelig, at han har sådan cirka nul erfaring med, hvordan et embedsværk arbejder inde bag murerne. Så der er meget, som han ikke ved, og der er mange traditioner og processer, som han vil være fløjtende ligeglad med.”

Ole Hall, journalist i DR, foredragsholder og, forfatter til bl.a. “Techmogulen Elon Musk”.



Går vi en mere uforudsigelig og farlig verden i møde under hans påvirkning?

”Ja – det gør vi. Både Trump og Musk er kendt for at træffe hurtige beslutninger. De er også ekstraordinært risikovillige. Derudover ved vi, at Elon Musk har nogle uhyrlige udfald, hvor han siger ting, som ikke er særligt fornuftige retrospektivt. Det er ikke mere end et år siden, at Elon Musk på en stor scene sagde ”Go Fuck Yourself” til sine annoncører på X. Han virkede til at være påvirket, og han har da også selv talt om, at han mikrodoserer eksempelvis hestebedøvelsesmedicinen Ketamin. Jeg siger ikke, at Elon Musk altid er farlig, uovervejende og påvirket. Vi har bare oplevet, at han i visse situationer virker grænseoverskridende og en smule ude af balance. Det er selvfølgelig ikke særligt rart at tænke på, når vi samtidig ved, hvor tæt han nu er på reel politisk magt og det stordiplomatiske spil, hvor krig og fred nogle gange er på dagsordenen. Så ja, jeg synes ærligt talt, at det er meget interessant, næsten skræmmende, at se, hvor tæt Elon Musk er kommet på magten.”

Om Ole Hall:

- Ole Hall er journalist i DR, foredragsholder, og forfatter til bøgerne Techmogulen Elon Musk, Kasi-Jespers kamp og Pandora: Danmarks vildeste væksteventyr.
- Han har været journalist på Berlingske i en årrække, inden han i 2015 kom til DR, hvor han dækker erhvervsliv, økonomi og teknologi og står i spidsen for flere undersøgende projekter.
- For sin journalistik har han blandt andet modtaget European Journalist Award, Advokatrådets Journalistpris og prisen for Årets kritiske interview sammen med kollegaer bag DR-programmet P1 Morgen.

Kilde: Ole Hall.dk

Forventninger til Kreditmarkedet

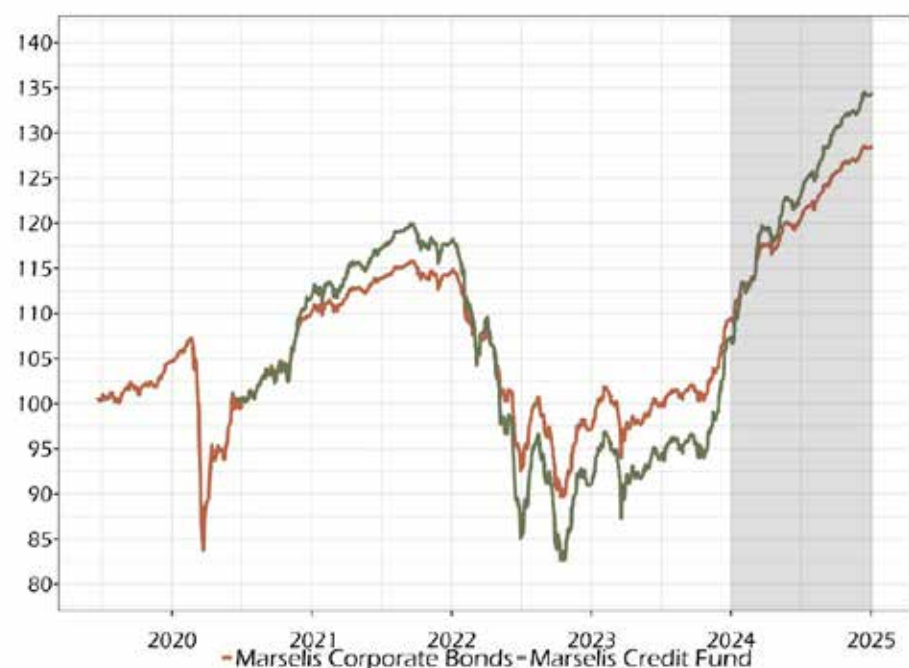
2024 endte med at blive et stabilt år for de europæiske kreditmarkeder med et totalafkast på 5,7% i det brede high yield marked, mens europæiske aktier steg 11,9%. Vores kreditfonde klarede sig markant bedre med afkast på 17% (Corporate Bond Fund) og 25,1% (Credit Fund). 2025 tegner til at blive et år domineret af Donald Trump og hans unikke retoriske stil, mens Europa er på udkig efter politisk lederskab. De europæiske kreditmarkeder har nydt godt af den økonomiske udvikling og ser forsat attraktive ud i en samlet portefølje.

Af Lasse Hjortsballe, Investeringschef



Europa oplevede i 2024 en blanding af historisk lav arbejdsløshed, svag, men trods alt positiv vækst, inflation, der igen lå tæt på 2% målsætningen og rentesænkninger fra centralbanken, ECB. Fire faktorer, der passer som fod i hose for de europæiske kreditmarkeder.

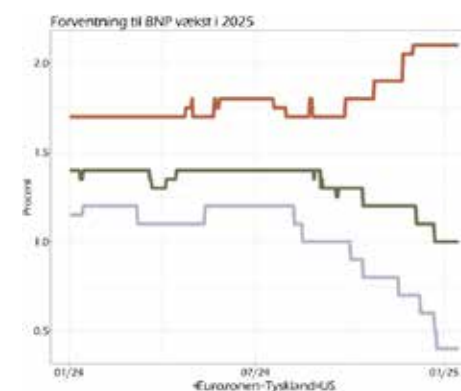
Gennem året faldt kreditspændene, mens de risikofrie renter også satte sig en smule. Året har været præget af meget stabile afkast uden længere perioder med kursfald. Det værste drawdown i 2024, altså det procentvise største fald fra højeste til laveste kurs, var på kun 1% i vores ugearet kreditfond.



Stigende økonomisk forskel mellem Europa og USA

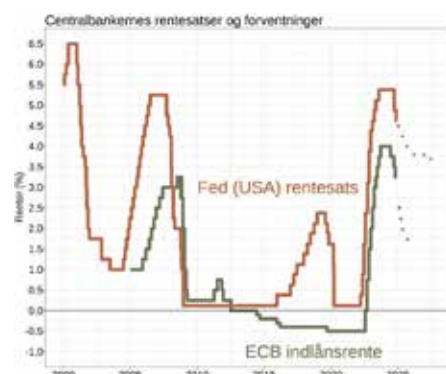
Et af de helt store makroøkonomiske temaer i 2024 har været den store forskel i økonomisk performance på tværs af Atlanten. Eurozonen forventes at ende med en BNP-vækst på 0,8% i 2024, hvor særligt Tysklands fald på 0,2% trækker gennemsnittet voldsomt ned i modsætning til en del sydeuropæiske lande, der har oplevet stærk BNP-vækst i 2024.

Tysklands strukturelle økonomiske problemer er velkendte, og bliver ikke hjulpet af en hårdt presset industrisektor, hvor fx bilsektoren lider under kinesisk konkurrence.



Væksten i eurozonen bliver desuden hæmmet af de kraftige rentestigninger fra ECB på samlet 4,5 procentpoint i 2022/2023, der betød en kraftig opbremsning i bankers nyudlån og generel økonomisk aktivitet. I takt med at rentestigningerne er erstattet med rentesænkninger, ændres den pengepolitiske modvind til medvind, hvilket øger optimismen omkring ellers svage udsigter til europæisk vækst det kommende år.





I modsætning til den svage økonomiske vækst i eurozonen, buldrer økonomien i USA derudad. Forskellen er til at mærke, og siden 2000 er den inflationsjusterede disponible indkomst pr. indbygger steget næsten dobbelt så meget i USA som i EU.

Den amerikanske økonomi har været imponerende upåvirket af Feds rentestigning på samlet 5,25 procentpoint i 2022/2023. Konsensus i markedet var, at en så høj

rentestigning på så kort tid nærmest per definition måtte betyde en betydelig nedgang i vækst, hvis ikke recession. Den vækstnedgang er udeblevet, og arbejdsmarkedet er forblevet robust, mens inflationen samtidigt er faldet tilbage tæt på centralbankernes målsætning. USA har været velsignet af en høj produktivitetsvækst, en stor stigning i arbejdsstyrken, en robust forbruger og ekspansiv finanspolitik.

2025 byder på udfordringer for Europa

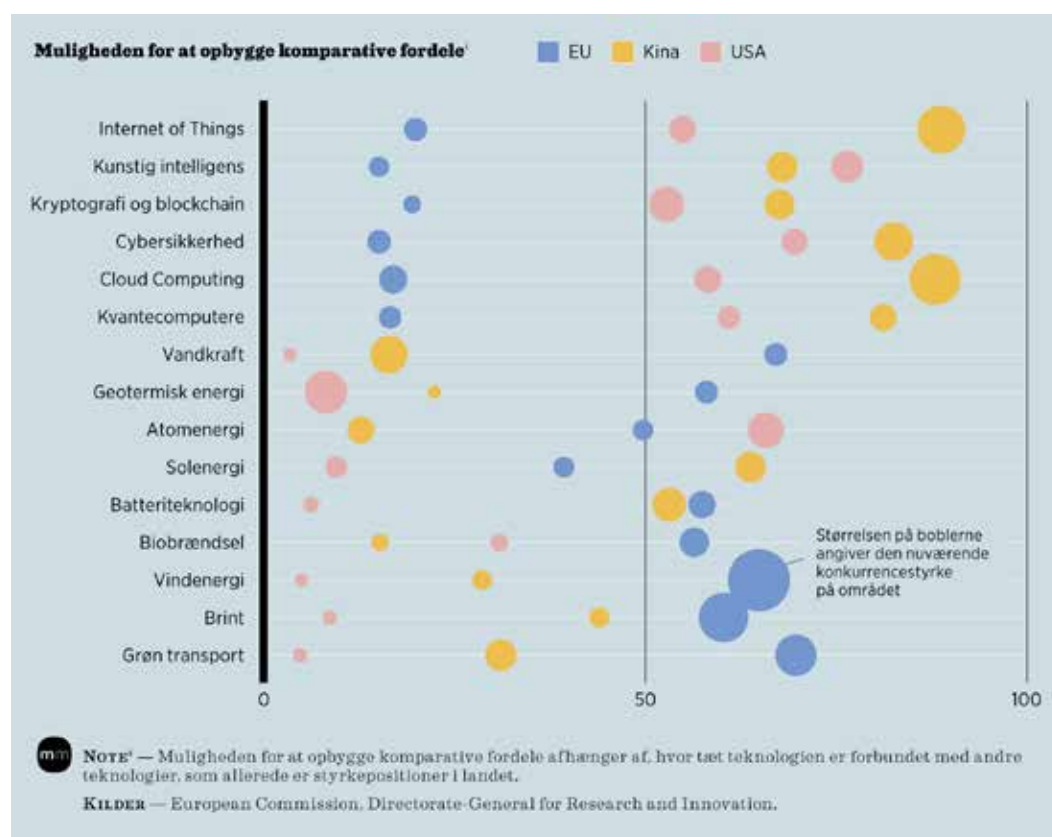
Den stigende divergens mellem Europa og USA vil være et tema det kommende år, og noget Mette Frederiksen også nævnte i hendes nytårstale.

Mario Draghi, tidligere formand for den europæiske centralbank, udgav i efteråret en læseværdig 400-siders rapport, der beskrev de problemstillinger, Europa står over for, særligt i lyset af den nye amerikanske præsident. Derudover beskrev han tre overordnede områder, hvor EU for alvor skal sætte ind.

EU skal hale teknologisk ind på USA og Kina, så vi ikke står tilbage på perronen, når en potentiel AI-revolution sætter ind, se figuren nedenfor, der viser, at EU er svag i digital innovation.

EU skal dekarbonisere økonomien og styrke konkurrenceevnen indenfor grønne sektorer, som EU i forvejen er stærk indenfor jf. figuren nedenfor.

EU skal styrke vores fælles forsvar og mindske afhængigheden af andre.



”I modsætning til den svage økonomiske vækst i eurozonen, buldrer økonomien derudad. Forskellen er til at mærke, og siden 2000 er den inflationsjusterede indkomst per indbygger steget næsten dobbelt så meget i USA som i EU.”

Lasse Hjortsballe, Investeringschef,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

Alle tre forslag kræver investeringer, de kræver et dybere europæisk samarbejde, og de kræver politisk vilje. De europæiske kreditmarkeder vil overordnet set nyde godt af flere investeringer, mere markedsdynamik og mere innovation. I den forstand kan valget af Trump være med til at sætte skub på nogle af de ændringer, der er nødvendige for, at Europa ikke sakker endnu længere bagud. Trump kan indirekte være med til at gøre Europa great again.

Trump som amerikansk præsident udgør dog selvfølgelig også en klar trussel for de europæiske kreditmarkeder, hvilket vi allerede har fået flere klare eksempler på. USA er Europas største handelspartner, og Trump ser USA's handelsunderskud med EU som et problem, der skal håndteres hurtigt.

Hans løsning er handelstariffer, og en decideret handelskrig er en risiko det kommende år. Trumps forventet hårde kurs mod Kina kan derudover også indirekte ramme Europa, hvis kinesiske varer, der ikke kan sælges i USA, oversvømmer de europæiske markeder og udkonkurrere produkter fra europæiske selskaber. Handelskrig vil være en løbende trussel for de europæiske kreditmarkeder i 2025, og Trumps unikke retoriske stil må forventes at skabe øget usikkerhed i markederne

Europa åbner 2025 med politisk usikkerhed i flere af de toneangivende lande. I Frankrig har Macrons beslutning om at udskrive parlamentsvalg i juni 2024 betydet politisk dødvande, hvor forhandlingerne om budgettet allerede en gang har væltet regeringen. I Tyskland udskrev Olaf Scholz efter en regeringskrise nyvalg til februar. I Polen håber præmieminister Donald Tusk i maj at få valgt hans partifælle Rafał Trzaskowski som præsident.

Politisk usikkerhed og mangel på lederskab i en tid med store eksterne udfordringer er problematisk. Den politiske udvikling i særligt Frankrig og Tyskland vil blive fulgt med spænding af kreditmarkederne.

”Valget af Trump kan være med til at sætte skub på nogle af de ændringer, der er nødvendige for, at Europa ikke sakker endnu længere bagud. Trump kan indirekte være med til at gøre Europa great again.”

Lasse Hjortsballe, Investeringschef,
Fondsmæglerselskabet Marselis.

Gennemsnitlig toldsatser på importerede varer i USA



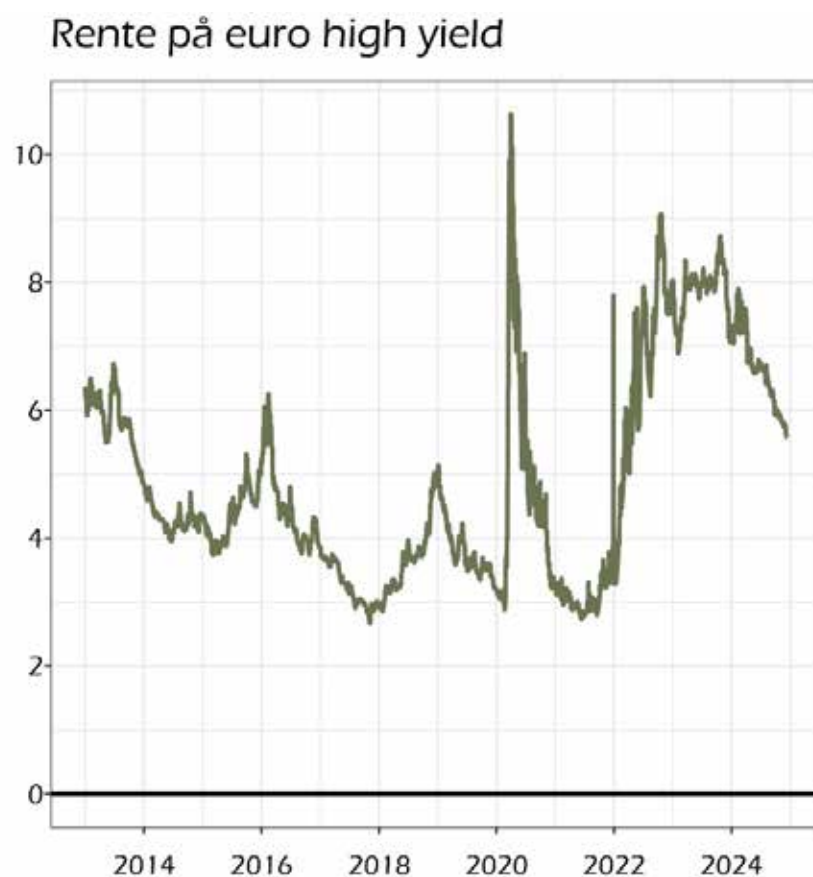
Hvad kan vi forvente af kreditmarkedet i 2025?

Markedet forventer BNP vækst i eurozonen på 1% i 2025, mens arbejdsløsheden forventes at forblive på de historisk lave 6,4%. Inflationen ventes at ende på ECBs 2% målsætning, mens ECB forventes at sænke renten fra de nuværende 3% til godt 2%. De europæiske kreditmarkeder har som nævnt nydt godt af en understøttende makroøkonomi, samt rentesænkninger fra ECB, og den tendens forventes bredt set at fortsætte i 2025.

Det nuværende kreditspænd i euro high yield er på ca. 3,25%, et niveau, der generelt set understøttes af de makroøkonomiske faktorer. Derudover er det værd at bemærke, at euro high yield har en historisk lav gennemsnitlig varighed og tid til udløb, den gennemsnitlige gældsætning i selskaberne er på fornuftige niveauer, mens andelen af udstedte obligationer med sikkerhed i aktiver stiger.

Faktorer, der alle understøtter prisningen i kreditmarkedet og som har ført til, at markedet forventer nogenlunde uændret eller let stigende spændniveauer det kommende år.

Den effektive rente i det generelle euro high yield marked er nu på ca. 5,6%, hvilket er under niveauet fra de seneste 2 år, men forsat betydeligt over gennemsnittet de seneste 10 år. Den effektive rente i vores ugearet Corporate Bond Fund er på 7%.



De europæiske kreditmarkeder lever selvfølgelig ikke i et vakuum og sammenlignes ofte med aktier, hvor de seneste års kraftige kursstigninger har skubbet investorens forventning til fremtidigt afkast op. Europæiske aktier har leveret årlige afkast på 8,5% de seneste 5 år, globale aktier har givet 12,5% årligt, S&P 500 har givet 16,5% årligt, mens de 7 største amerikanske tech-aktier i gennemsnit er steget med svimlende 46% årligt. I det lys blegner effektive renter på 5-6%.

Spørgsmålet er selvfølgelig, om aktiemarkedets tocifrede årlige afkast kan forsætte den kommende tid. Man kan, meget simplificeret, dele aktieafkast op i to dele - indtjeningsvækst og ændring i værdisætning.

Forventningen i markedet er, at europæiske aktiers indtjening vil stige med 1-3% i 2025, globale aktier med 4-6% og amerikanske aktier med lidt over 10%. Særligt i USA er værdisætningen, målt ved enten price/earnings eller ved aktierisikopræmien, på et niveau, vi sjældent ser.

Kombinationen af en begrænset forventning til indtjeningsvækst, og en forventning om begrænset plads til at

værdisætningen skal øges, betyder forventninger til aktieafkast, der er noget lavere end de seneste 5 år tilsiger.

Det danske råd for afkastforventninger, der fastsætter beregningsforudsætninger for forventede afkast på forskellige investeringsaktiver, forventer 6,8% afkast på globale aktier de næste 5 år. I det lys ser en effektive rente på 7% i vores ugearet kreditfond attraktivt ud, særligt i lyset af den historiske lavere risiko i kreditobligationer end aktier. Vores forventninger til afkastet på vores gearede fond ligger for 2025 på 9-11%.

10%

er vores forventning til afkastet på Marselis Credit Fund for 2025.



“De europæiske kreditmarkeder har nydt godt af en understøttende makroøkonomi, samt rentenedsættelser fra ECB. Den tendens forventes bredt set at fortsætte i 2025.”

Lasse Hjortsballe, Investeringschef,
Fondsmæglerselskabet Marselis.



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. Læs mere om os på www.fmmarselis.dk.

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
Senior Relationship Manager



Lasse Hjortsballe
Investeringschef



Morten S. Andersen
Head of Credit & Sales



Anders Lisager
Senior Credit Trader



Thomas Knudsen
Senior Portfolio Manager



Nickolai Larsen
Quantitative Data Analyst



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



Jan Knudtzen
Kundechef

AFSENDER:

Fondsmæglerselskabet Marselis

Fredericiagade 23,1

8000 Aarhus C

Nr. 09 1. halvår 2025



Sæt kryds i kalenderen fredag den 2. maj til årets golfdag i Skanderborg

I Fondsmæglerselskabet Marselis er vi allerede begyndt at glæde os til forårets komme. Det betyder nemlig også, at vi snart igen kan invitere alle vores investorer og samarbejdspartnere til en hyggelig dag på golfbanen i Skanderborg.

En officiel invitation til dagen vil naturligvis blive sendt til jeres mailboks, men sæt allerede nu kryds i kalenderen fredag den 2. maj 2025, så I er sikre på at kunne deltage. Sidste år havde vi fornøjelsen af et inspirerende oplæg fra Anne-Marie Rindom, som fortalte om sin rejse frem mod sit fjerde OL i Paris i sommers, som I også har kunnet læse mere om inde i magasinet.

Igen i år vil vi naturligvis byde på et spændende oplæg, inden det går løs på golfbanen. Som altid er det muligt at deltage - uanset hvor stor erfaring man har med golfbanen. For de uøvede vil der være lidt let træning under kyndig vejledning, inden man kan prøve kræfter med spillet på den lille bane.

Vi glæder os til at se Jer til en hyggelig dag på golfbanen i Skanderborg.

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