

HANDELSANBEFALING

DEN 3. maj 2006

KØB Danske Bank – Lav risiko

Åbningskurs: 240,00
Target: 260,00 (8%)
Stop loss: 225,00 (6%)

Argumenter for anbefalingen

- **Stærkt kvartalsregnskab:**
 - Danske Bank leverede tirsdag d. 2. maj et stærkt kvartalsregnskab med en opjustering af forventningerne til 2006, som aktien ikke er blevet fuldt belønnet for.
- **Aktien:**
 - Aktien er blandt vores fundamentalt set foretrukne aktier på det danske aktiemarked og vores foretrukne bankaktie
 - Aktien har klaret sig godt i år, om end ikke nær så godt som Nordea. Danske Bank er blandt de billigste bank-aktier i Norden, trods en vækst der ligger i den høje ende. Det er vores vurdering, at denne kursdifference vil indsnævres.
- **Positive makro-forhold:**
 - På det makroøkonomiske plan er det positivt at de Skandinaviske økonomier er meget stærke. Dette har bl.a. medført gradvist færre tab på udlån for 6. kvartal i træk.
 - Generelt afspejler regnskabet disse meget stærke konjunkturrelaterede betingelser, samt Danske Banks evne til at tage markedsandele udenfor hjemmemarkedet.
- **Tjener penge på rentemarginalen:**
 - Renteindtægterne var på linie med forventningerne, grundet vækst i udlånsforretningen, hvor Danske Bank oplevede 13% vækst i nettorenteindtægter. Dette indikerer en positiv stabilitet på toplineen
 - Idet den toneangivende rente allerede er blevet sat op en gang i 2006, sammenholdt med vores forventninger til yderligere rentestigninger, vil vi se at banksektoren i større grad vil tjene penge på rentemarginalen end det har været tilfældet i de seneste par år
- **Forretningsmodellen giver afkast:**
 - Hertil kommer at især udviklingen i Danske Markets, hvor indtægterne fra værdipapirhandel, kommissioner og andre markedsrelaterede indtægter markerer sig positivt. Væksten i handelsindtægterne var 23 %.
 - Som de fleste andre banker viste Danske Bank en markant vækst i driftsomkostninger (+23%) som følge af det øgede aktivitetsniveau. Men det er vores vurdering at Danske Bank, via deres IT forretningsplatform er den Skandinaviske bank som står bedst i kampen for at skabe synergieffekter ved opkøb i udlandet.

- Overordnet set medfører disse aspekter af forretningen, at Danske Bank opjusterer forventningerne til helåret og nu ser et resultat f. tab (ekskl. engangseffekter) stige med 5-8% (tidl. "på niveau med 2005").
- Det er et udtryk for stor tiltro til egen styrke at ledelsen vælger at opjustere allerede nu og vi forventer at den positive stemning omkring aktien fortsætter.

Danske Bank A/S

239.25 0.10%

