

## Forventninger til banksektorens halvårsregnskabsæson

Regnskabsæsonen i den danske banksektor skydes for alvor i gang i begyndelsen af august med Jyske Banks halvårsregnskab d. 25. juli som et forvarsel. Vi har dog allerede set halvårsregnskaberne fra de 2 svenske banker Svenska Handelsbanken og Nordea hhv. tirsdag d. 18. og onsdag d. 19. juli.

Disse halvårsregnskaber giver os de første indikationer på, hvorvidt de danske banker har kunnet ride stormen på de finansielle markeder af i 2. kvartal, eller om det har sat sine klare spor på indtjeningen. I de seneste år har bankernes indtægter fra nettorenterne vist en forholdsvis beskeden udvikling, men til gengæld har flere af bankerne været gode til at flytte indtjeningen over på gebyr- og provisions-indtægter og over mod øgede indtægter fra de finansielle markeder. I andet kvartal har der imidlertid været en meget svingende udvikling på de finansielle markeder.

### • Regnskaberne viste

Vi forventer fortsat pæne resultater fra sektoren og ser SHB og Nordea's regnskabsaflæggelser som interessante indikatorer for de øvrige banker vi følger i sektoren, nemlig Danske Bank, Jyske Bank og Sydbank. Regnskaberne fra SHB og Nordea viser at:

- Resultaterne ligger på linie med og en lille smule over forventningerne. For Nordeas vedkommende steg det ordinære resultat med 14% i forhold til samme periode sidste år. SHB's tilsvarende resultat steg med 13%, men det skal her bemærkes at dette gode resultat i høj grad skyldes engangs-indtægter, hvilket i branchen benævnes "low quality earnings".
- Regnskaberne viser at der fortsat er pres på de svenske indtjeningsmarginaler i andet kvartal, og det kan have taget noget af det positive af de pæne udlånsmarginale som begge banker viser. Dog skal det her bemærkes at den danske banksektor ikke ligger under for samme pres på indtjenings-marginalerne som det er tilfældet i Sverige, idet konkurrencen efter markedsandele ikke er nær så aggressiv.
- Regnskaberne viste også en negativ omkostningsudvikling i begge banker. Handelsbanken, som ellers har været kendt for en lav omkostningsprocent og særdeles god omkostningsstyring, øgede sine omkostninger med hele 22 pct. i forhold til samme periode sidste år. Denne stigning skyldes at SHB har ansat flere folk, og man frygter, at manglen på arbejdskraft i bankbranchen kan øge lønpresset. Nordeas tilsvarende stigning var 3%. Til trods for dette illustrerer nedenstående tabel, at SHB's omkostningsprocent stadig er den laveste i forhold til de nærmeste Skandinaviske konkurrenter. Dette ses i kolonnerne C/I Q1 og C/I Q2, hvor C/I står for Cost/Income, dvs. omkostningerne i forhold til indtjeningen. Herudover viser tabellen også forholdet mellem aktiekurs og bogført værdi (P/BV 06) og forholdet mellem aktiekurs og de forventede driftsresultater (P/E).

		P/BV 06	P/E 06E	P/E 07E	P/E 08E	C/I Q1 06	C/I Q2 06	Q2 report
SHB	Hold	1.63	9.0	10.0	10.3	39.7	45.1	
Swedbank	Buy	1.56	9.3	8.5	7.9	57.0	52.7	Aug 10
Nordea	Buy	1.55	8.8	8.9	8.1	53.0	52.9	
S E B	Buy	1.66	10.5	10.4	10.5	61.8	64.5	July 21
Danske Bank	No Rating	1.69	10.2	9.3	9.1	53.0	54.0	Aug 10
DnB NOR	Buy	1.55	9.4	9.2	9.2	48.2	49.6	Aug 10
Averages		1.60	9.5	9.4	9.2	52.1	53.1	

- **Konklusion**

Vores konklusion i forhold til den danske banksektor er derfor, at vi forventer en regnskabssæson hvor resultaterne vil ligge på linie med forventningerne eller svagt over. Vi forventer endvidere at bankerne viser tegn på, at de begynder at tjene penge på rentemarginalen, samt at dette vil blive mere udpræget i Danmark efterhånden som renteniveauet gradvist løftes med rentestigningerne fra centralbankerne. Vi vil holde et skarpt øje med udviklingen i omkostningsprocenterne i de danske banker.

Vi er fortsat positive på denne sektor. I Danmark er vores foretrukne bankaktie Danske Bank. I svensk regi tror vi fortsat mest på SHB med baggrund i deres historisk gode evne til omkostningsstyring og vi synes at Swedbank er en interessant outsider idet den synes billigt prisfastsat.

- **Hold i den kommende tid øje med regnskaberne fra:**

Jyske Bank	25.07.06
Danske Bank	10.08.06
Sydbank	14.08.06