

SOP	STUDIEOMRÅDEPROJEKTET	
Elev:	Klasse:	
Følgende fag er valgt:	6638A Virksomhedsøkonomi	5700B Finansiering
Vejlederne er:		
Opgaveformulering:		
<p>Problemformulering: Er Danske Bank en god investering på lang sigt?</p> <p>Problemstillinger: Hvordan har Danske Banks aktiekurs udviklet sig og hvilke forhold har været skyld i udviklingen? Hvordan ser den økonomiske situation ud i forhold til værdiansættelsen? Er Danske Bank en god investering på lang sigt?</p>		



Danske

Bank

Opgaveformuleringen

Problemformulering:

Er Danske Bank en god investering på lang sigt?

Problemstillinger:

- 1) Hvordan har Danske Banks aktiekurs udviklet sig og hvilke forhold har været skyld i udviklingen?
- 2) Hvordan ser den økonomiske situation ud i forhold til værdiansættelsen?
- 3) Er Danske Bank en god investering på lang sigt?

Resume:

Danske Banks aktiekurs har været stigende i perioden fra 2009 til 2018, hvilket skyldes en række positive årsregnskaber. I 2018 begynder Danske Bank aktien dog at falde markant. Det store fald i børskursen blev først udløst efter udmeldelsen om hvidvaskningssagen, i bankens etniske final. Investorerne frygter en hvidvaskningsbøde på op til 17 mia. kr. og det det skaber usikkerhed til Bankens økonomiske situation. Derudover er aktiekursen faldet yderligere pga. forventningerne til danske Banks fremtidige indtjening er blevet lavere. Danske Banks indtjening er bl.a. hårdt truet af de historiske lave renter og af Corona epidemien. Det forventes at de faldende renter og Corna krisen, vil medføre et endnu lavere resultat i 2020, og derfor falder aktien yderligere.

Det store fald i børskursen, har dog givet danske bank en attraktiv værdiansættelse. Aktien blev i 2019 ultimo, handlet til en kurs/indre værdi på 0,6 kr. hvilket betyder at investorerne kun er villige til at betale 0,6 kr. for 1 kroners egenkapital. Sidste gang investorerne var villige til at betale denne pris, var under finanskrisen. Danske Bank tjener dog langt flere penge i dag, end de gjorde under finanskrisen. Rentabiliteten er dog blevet forværret i perioden fra 2016 til 2018, hvilket skyldes en kombination af negative renter, faldende efterspørgsel på udlån og stigende omkostninger til bekæmpelse af hvidvask. Udsigterne til 2020 forventes også at blive forværret pga. af Corona krisen, og derfor vurderes det, at der er relativ stor usikkerhed til Danske Bank aktien på kort sigt.

Historien har dog tidligere vist at Danske Bank aktien stiger igen, når markedsvilkårene bliver bedre. I sådan en situation, kan Danske Bank udnytte deres konkurrence mæssige position til at vækste. Udsigterne ser dog ikke særlige attraktive ud lige pt, men hvis man som investor har is i maven, så vurderes det på baggrund af den lave værdisætning, at danske bank er en god investering på lang sigt.

Indholdsfortegnelse

Indledning:	5
Metodeovervejelser:	5
Afgræsning:	6
Hvordan har Danske Banks aktiekurs udviklet sig og hvilke forhold har været skyld i udviklingen?	7
Udviklingen i Danske Banks børskurs:	8
Hvad påvirker aktiekursen:	8
Udviklingen fra 2012 til 2018:	9
Udviklingen i Danske Banks børskursen fra 2018 til 1. april 2020	10
Værdiansættelsen af Danske Bank:	11
Børsrelaterede nøgletal, ultimo:	11
Delkonklusion	13
Hvordan ser den økonomiske situation ud i forhold til værdiansættelsen:	14
Rentabilitetsanalyse:	14
Indtægter i alt:	14
Driftsomkostninger i forhold til indtægter:	15
Aktivernes omsætningshastighed:	15
Afkastningsgraden:	16
Egenkapitalens forretning:	16
Solvensgrad:	16
Danske Banks økonomiske situation, set i forhold til konkurrenternes	16
Sammenhængen med værdiansættelsen for Danske Bank	17
Forward værdiansættelse af Danske Bank	18
Delkonklusion:	18
Interne og eksterne forhold for Danske Bank:	19
SWOT-opstilling	19
Er Danske Bank en god investering på lang sigt?	21
Samlet	24
konklusion	24
Litteraturliste	25
Bilag:	27
Porters Five Forces:	27
PESTEL:	29
Værdikæden:	32
Ansoffs vækstmatrice - vækststrategi:	32
Indeksregning	33

Indledning:

Siden Benjamin Graham udgav bøgerne ”Security Analysis” i 1934 og ”Intelligent Investor” i 1949, så har begrebet Value Investment fået stigende opmærksomhed indenfor finansverden. Value Investment handler om at købe aktier i virksomheder, som er billigere end de burde være, altså en lav kurs med stor indre værdi. Især den kendte value investor Warren Buffett, har formået at opnå succes med value strategien, og det har gjort ham til en af de rigeste personer i USA. Value Investorer tror ikke på den effektive markedshypotese, som siger at aktiekurserne allerede har indregnet al information vedrørende selskabet, og derfor reflektere aktiekursen altid selvskabtes værdi. Value investorer tror derimod på at aktier kan være over eller undervurderet i perioder. Value strategien bygger på at man skal købe aktierne når de er undervurderet, og sælge igen når de kommer op den reelle værdi eller over. Teorien siger, at undervurderede aktier kan komme tilbage på deres reelle værdi, hvis virksomhedens fundamentale situation holder sig stærk.

Danske Bank har siden marts 2017 mistet omkring 68% af deres værdi, og dermed ligger aktiekursen i forhold til egenkapital pr. aktie (kurs/indre værdi), på omkring samme niveau som under finanskrisen¹. Aktien er med andre ord blevet meget billig, og derfor er det interessant at undersøge om Danske Bank er en god value investering. For at vurdere om Danske Bank er en god investering, vil opgaven undersøge fundamentale forhold vedrørende Danske Bank. Opgaven vil lægge meget vægt på forholdet mellem børskursen og selvskabtes fundamentale situation. Opgaven vil derfor indeholde en diskussion, om Danske Bank aktien er undervurderet af marked eller fair prissat. På baggrund af denne diskussion, vil opgaven afslutte med en vurdering om Danske Bank er en god investering på lang sigt.

Metodeovervejelser:

I udarbejdelsen af undersøgelsen, vil opgaven tage afsæt i fagene virksomhedsøkonomi og finansiering. Disse to fag er relevante til undersøgelsen om Danske Bank er en god investering, fordi begge fag indeholder metoder, til at analysere og forstå virksomhedens situation. Finansieringsfaget er valgt, fordi det har gode metoder til at analysere den finansielle del af virksomheden. Dernæst er virksomhedsøkonomifaget valgt, som indeholder gode metoder til at analysere den økonomiske situation, samt interne og eksterne forhold. Begge forhold er relevante at analysere, i det en value investor leder efter billige aktier i selskaber med stor indre værdi, og god fundamental situation. For at vurdere om aktien er billig og dermed undervurderet af marked, vil undersøgelsen bruge finansieringsfagets metoder, til at analysere aktiens børskurs og den indre værdi. Til analysen af

¹ <https://www.berlingske.dk/virksomheder/her-kan-du-se-hvor-pressede-danske-storbanker-er>

værdiansættelsen, vil opgaven analysere aktierelaterede nøgletal. Dernæst kommer virksomhedsøkonomifaget til at sublimere analysen af værdiansættelsen, ved at analysere om virksomhedens fundamentale situation har taget lige så meget skade som børskursen viser. Til analysen af den fundamentale situation, vil opgaven indeholde en analyse af interne og eksterne forhold, samt en rentabilitetsanalyse. Til sidst vil opgaven diskutere de forskellige fordele og ulemper der er ved at investere i Danske Bank. På baggrund af diskussionen vil opgaven til sidst komme med en vurdering, om Danske Bank er god investering på lang sigt. Fagene passer godt sammen, fordi finansieringsfaget skal bruges til at analysere værdisætningen, hvorimod virksomhedsøkonomi bruges til at analysere virksomhedens fundamentale forhold. En billig aktie er nødvendigvis ikke en god investering, hvis virksomhedens fundamentale situation også er dårlig. Det er derfor relevant at analysere både prissætningen og den fundamentale situation. Problemformuleringen kan derfor ikke udarbejdes uden brug af begge fags metoder, og derfor passer fagene godt sammen.

Step 1: Udvikling i børskursen	Step 2: Værdiansættelse	Step 3: Fundamentale forhold	Step 4: Diskussion/vurdering
<u>Værktøjer:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Grafer • Kort redegørelse 	<u>Værktøjer:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Aktie nøgletal 	<u>Værktøjer:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Værdikæde • Ansoffs Vækstmatrice • PESTEL • Porters five forces • Rentabilitetsanalyse 	<u>Værktøjer:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Fordele/ulemper
<u>Metoder:</u> Komparativ metode, da grafen bliver sammenlignet Bank indeks. Kvalitativ metode, da der skal hentes viden om kursfaldet	<u>Metoder:</u> Komparativ metode, da nøgletallene sammenlignes med konkurrenter. Kvantitativ metode, da der skal analyses tal.	<u>Metoder:</u> Kvalitativ metode, da der skal hentes viden fra relevante kilder. Kvantitativ metode til rentabiliteten, da der skal analyseres tal.	<u>Metoder:</u> Diskussion og vurdering bliver lavet på grundlag af opgavens analyser.

Afgræsning:

Opgaven tager udelukkende udgangspunkt i en fundamental analyse, og derfor bliver der ikke brugt teknisk analyse i besvarelsen af opgaven. Derudover vil opgaven tage udgangspunkt i en bestemt dato, så man kan forholde sig til en bestemt børskurs. Datoen er fastsat til den 1. april 2020, her lukkede Danske Banks aktie i kurs 74,72 DKK. Opgaven vil tage udgangspunkt i denne børskurs.

Hvordan har Danske Banks aktiekurs udviklet sig og hvilke forhold har været skyld i udviklingen?

Danske Bank er Danmarks største bank og finansielle koncern². Banken har i dag 221 filialer fordelt i 13 forskellige lande. Den største aktionær i Danske Bank er AP. Møller Mærsk som ejer 25% af aktierne. I 2019 havde Danske Bank et resultat før skat på 15,1 mia. kr. Danske Bank operer på både b2b og b2c marked. Herunder servicerer banken deres kunder via fire forretningsområder: Banking DK, Banking Nordic, Corporates & institutions og Wealth Management. Indenfor Banking DK, rådgiver banken privatkunder, private banking-kunder og små og mellemstore virksomheder i Danmark. Indenfor Banking Nordic segmentet tilbyder banken rådgivning til private kunder, private banking-kunder og små og mellem storevirksomheder i Finland, Norge og Sverige. Under Corporates & institutionssegmentet fungerer Danske Bank som et bindeled imellem store virksomheder og investorer, med henblik på at skabe finansierings- og investeringsmuligheder. Indenfor Wealth Management forretningen tilbyder banken et bredt udvalg af produkter og services indenfor formue og kapitalforvaltning. Under Wealth Management er det afdelingerne i Dancia Pension, Danske Invest og Asset Management der står for kapitalforvaltningen. Ud af disse 4 forretningsområder, er Banking DK det vigtigste marked målt på resultat før skat. Dernæst kommer Banking Nordic, Wealth Management og Corporates & institution³.

Danske Bank har mange forretningsområder, men deres kernekompetance er at håndtere indlån og udlån til kunderne. Danske Banks største indtægtskilde kommer også fra nettorenteindtægterne⁴. Her tjener Danske Bank penge på at låne penge ud til en højere rente, end hvad de selv låner pengene til, forholdet kaldes rentemarginalen. Renteindtægterne påvirkes meget af renteniveauet. Udover indtægterne fra renter, tjener banken også penge på at opkræve gebyrer fra deres services, det kan fx være i form af omlægning på lån. Bankens tredje største indtægtskilde kommer fra handelsindtægter. Her tjener Danske Bank penge på at handle med værdipapirer. Derudover tjener banken også penge fra øvrige indtægter. Danske Bank er markedsleder i Danmark og har en markedsandel for udlån på 26,2%⁵. På det danske marked oplever Danske Bank størst konkurrence fra markedsudfordreren

² <https://danskebank.com/da/om-os>

³ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/uddrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 38 til 49)

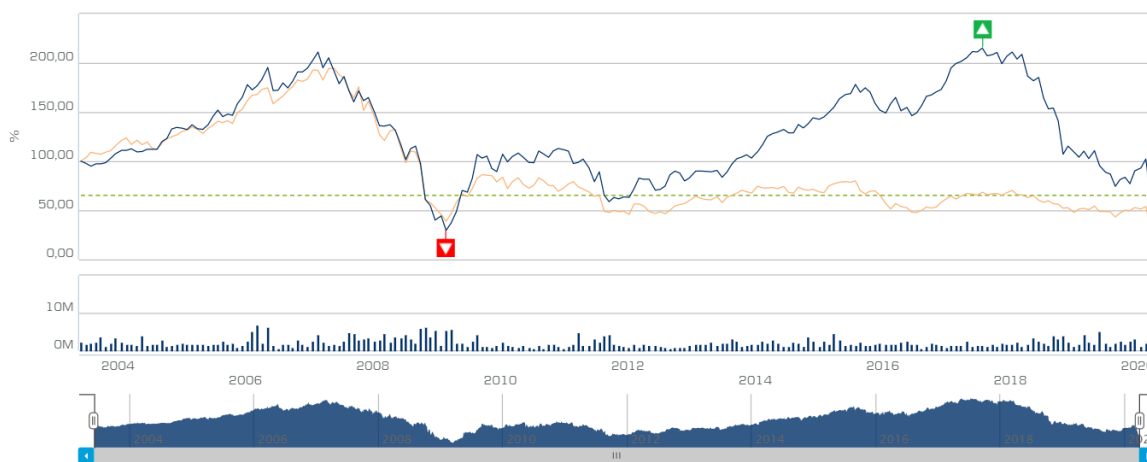
⁴ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/uddrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 8)

⁵ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/uddrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 23)

Nordea. Dernæst kommer markedsfølgerne Jyske Bank og Sydbank. Danske Banks største konkurrenter er dog de fire store svenske banker Nordea, Handelsbanken, SEB og Swedbank⁶.

Udviklingen i Danske Banks børskurs:

Danske Bank er børsnoteret på OMX C25 indekset, hvilket vil sige at Danske Bank aktien er blandt de 25 mest handlede aktier i Danmark. Grafen nedenfor illustrerer udviklingen i Danske Bank aktien, og udviklingen i det europæiske bankindeks "Europe 600 Banks", som er et indeks over de 600 største europæiske banker. Det vedrører perioden fra 3. juni 2003 til 1. april 2020. Danske Banks aktiekurs er markeret med blå skrift, og bank indekset er markeret med gul skrift.



I perioden er Danske Bank aktien faldet fra en pris på 117,98 kr. til 74,72 kr. det er et fald på 37%. Så en aktieinvestering i 2003 på 500.000 kr. i 2003, er faldet med 37% frem til 1. april 2020. Undervejs har der dog været gode muligheder for at sælge aktien med gevinst, idet Danske Bank aktien var oppe over kurs 200 i både år 2006 og 2017. Hvis man sammenligner udviklingen med bank indekset, så har de forløbet nogenlunde ens. Det er derfor ikke kun Danske Bank der har haft en negativ udvikling, det gælder generelt hele det europæiske bank marked.

Hvad påvirker aktiekursen:

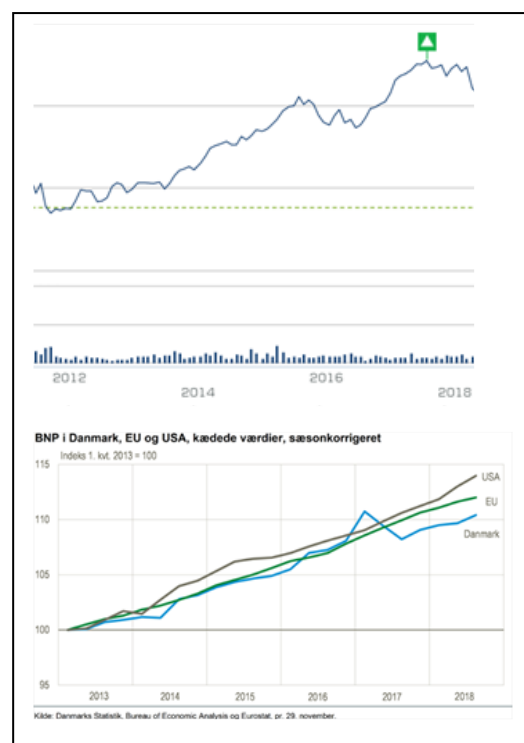
Danske Banks aktiekurs styres som alle andre aktier ud fra udbud og efterspørgsel princippet. Når efterspørgslen på en aktie stiger, så falder udbuddet af aktierne og dermed stiger kursen. Omvendt falder kursen på en aktie, hvis udbuddet stiger og efterspørgslen falder. Efterspørgslen på Danske Banks aktie, vil typisk være højere når det går godt for banken. Bankens værdi og dermed aktiernes kurs, er derfor baseret på forventningerne til bankens fremtidige udvikling. Hvis der er store forventninger til bankens vækst, vil investorer gerne investere, og dermed stiger aktiekursen. Omvendt falder kursen, hvis der er lave forventninger til banken. Ændringer i forventningerne til den fremtidige udvikling vil således

⁶ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Aktien/aktie-data/Pages/konkurrenter.aspx?print=true&print=true&print=true>

påvirke kursen på aktien.⁷ Danske Bank er en cyklisk aktie⁸ og banken er meget påvirket af den samfundsøkonomiske udvikling. Når det går godt i samfundsøkonomien, vil flere virksomheder søge finansieringsmuligheder til deres investeringer, og derfor, er banksektoren en af de første sektorer til at få gavn af opturen. Omvendt når økonomien går ind i en fase med økonomisk afmatning eller måske ligefrem recession, så går det også ud over bankerne, der må notere et stigende antal tab på udlån til både private og erhvervs kunder som ikke kan betale det de skylder i lån til bankerne. Derfor omtales finansielle aktier som cykliske. Hvis renten sættes ned for at puste liv i økonomien, bliver bankerne pressede i et vist omfang da rentemarginalen indsnævres, og det går ud over bankernes indtjening. Kursen på de finansielle aktier følger typisk med ned i økonomiske nedgangstider. Men kursen går op, når væksten blomstrer igen, og låneaktiviteten stiger⁹.

Udviklingen fra 2012 til 2018:

I grafen til højre kan det ses at kursen på Danske Bank aktien er steget markant fra 2012-2018. Denne udvikling skyldes at banken udnyttede at konjunkturerne blev bedre efter finanskrisen. Den anden graf viser også at BNP i Danmark, EU og USA er steget siden finanskrisen. Den stigende BNP indikerer at Danmark har haft økonomisk vækst, og det påvirker finansmarkederne positivt. Fra 2012 til 2018 har Danske Bank også leveret gode økonomiske resultater. I bankens årsregnskaber fra 2012 og 2018 er resultat før skat steget fra 4,7 mia. til 15 mia. kr. Den positive økonomiske udvikling, løftede investorenes forventninger, og kursværdien for Danske Banks aktier steg¹⁰.



⁷ <https://www.sydbank.dk/inc/pdf/sydbank-vaerdipapirinvestering.pdf> (side 9)

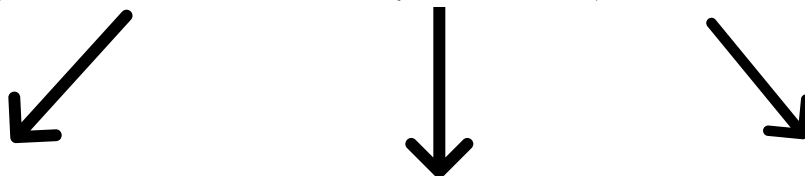
⁸ <https://www.shareholders.dk/investorviden/102771/skal-man-koebe-og-beholde-aktier-eller-vaere-aktiv>

⁹ <https://www-2.danskebank.dk/Link/investeringsbutikaktierstrategi19032001>

¹⁰ <https://nordjyske.dk/nyheder/danske-bank-stiger-efter-godt-regnskab/3ee3078e-d5aa-4be8-99e9-4681fb4664f0>

Udviklingen i Danske Banks børskursen fra 2018 til 1. april 2020

Opturen varede dog ikke ved. Det er vist på grafen nedenfor, da aktiekursen har haft et alvorligt dyk i 2018-2020. Danske Banks aktiekurs er faldet fra 253 kr. i juli 2017 til 74,72 kr. den 1. april 2020, det er et fald på -70,5%. I tekst felterne nedenfor er hovedårsagerne til det store fald i aktiens værdi.



Hvidvaskningssagen:

Det var først og fremmest udmelding om hvidvaskningssagen i bankens estiske filial, der fik investorerne til at sælge ud.

Ifølge Mikkel Emil Jensen, der er aktieanalytiker i Sydbank¹, er det primært frygten for bødens størrelse, der har fået investorerne til at sælge ud. Danske Bank har ikke fået bøden endnu, men analytikerne forventer en bøde på op mod 17 mia. kr.

I forbindelse med hvidvaskningssagen, har Danske Bank valgt at donere 1,5 mia. kr. til en fond der skal bekæmpe økonomisk kriminalitet. Efter udmeldingen og donationen har banken været nødt til at nedjustere deres forventninger til 2018, og det har investorerne reageret negativt på og dermed er aktien faldet.

Faldende renter:

Vi er i den fase, hvor renten sættes ned for at puste liv i økonomien. De finansielle aktier følges typisk med ned i nedgangstider.

De faldende renter presser nemlig bankernes indtjening, fordi rentemarginalen indsnævres. De faldende renter er en stor trussel for Danske bank da renteindtægter er deres største indtægtskilde.

I årsregnskabet 2017 og 2019 er Danske Banks resultat før skat faldet fra 20.900 mio. kr. til 15.071 mio. kr.

De faldende renter, og en faldende indtjening, har skabt stor usikkerhed omkring den fremtidige vækst. Det har fået investorerne til at sælge ud, og dermed er aktien faldet.

Covid-19:

Den sidste måneds kursfald vedrører usikkerhed og indtægtsbegrænsninger i relation til Corona virus epidemien.

Danske Bank venter nu, at 2020 bliver så påvirket fra forhold ved bekæmpelse af Corona virus, at resultatet vil blive lavere end hidtil antaget. Banken må foretage nedskrivninger og har faldt i handelsindtægter.

Covid-19 virussen har medført stor usikkerhed til virksomhedernes evne til at tilbagebetale deres lån, og dermed bliver forventningerne lavere, og det får aktien til at falde.

Værdiansættelsen af Danske Bank:

De faldende og nu negative renter har sammen med hvidvaskningsskandalen og Corona virussen, haft en negativ indflydelse på aktiekursen, og dermed værdiansættelsen af Danske Bank. Markedsværdien findes ved at gange antallet af udstedte aktier med børskursen. I skemaet nedenfor, ses udviklingen i Danske Banks samlede markedsværdi. Tallene er beregnet ud fra bankens årsregnskaber i 2018-2019.

År	Aktiekapital (mio)	Børskurs, ultimo	Markedsværdi, ultimo (mia. kr)
2017	9.368	241,6	216,0
2018	8.960	128,9	110,2
2019	8.622	107,8	92,0

Tabellen viser at markedsværdien af Danske Bank er faldet fra 216 mia. kr. til 92 mia. kr., det er et fald på 54%. I slutningen af 2019 kunne man købe Danske Bank for 92 mia. kr. Det er billigt, da Danske Bank havde en værdiansættelse på 216 mia. kr. i slutningen af 2017.

Børsrelaterede nøgletal, ultimo:

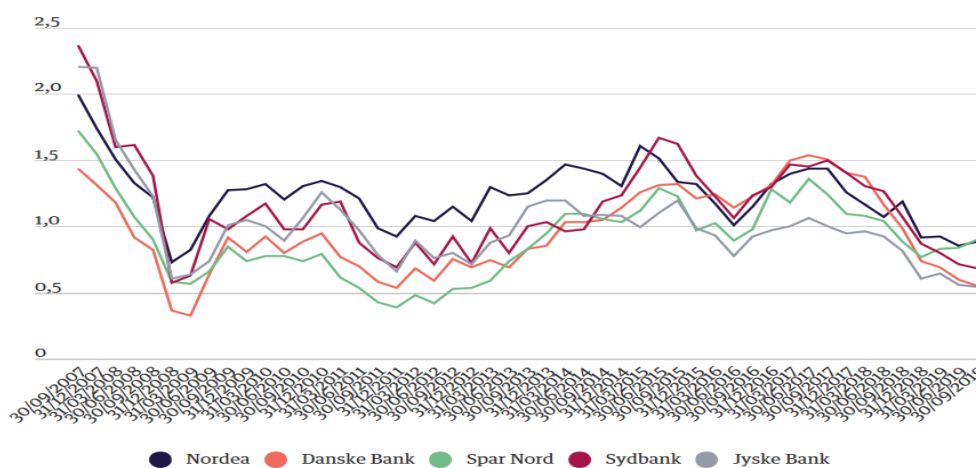
For nærmere at kunne analysere aktiens prissætning, suppleres grafen over udviklingen i Danske Banks aktiekurs med nøgletallene P/E og K/I, der giver en god forståelse for aktiens pris.

Danske Bank	2019	2018	2017
Børskurs	107,8	128,9	241,6
Teoretiske værdi pr. aktie	183,1	174,3	172,2
Kurs/indre værdi	0,6	0,7	1,4
Resultat pr. aktie	16,7	16,5	22,2
P/E	6,5	7,8	10,9

Tabellen ovenfor viser at børskursen været faldende siden 2017. I samme periode har den teoretiske værdi af aktien, også kendt som den indre værdi, dog været stigende. En aktie repræsenterer en ejerandel af banken og dermed ejendomsretten til en del af egenkapitalen. Den teoretiske værdi af aktien, viser derfor hvor meget en aktie er værd i forhold til egenkapitalen. Den teoretiske værdi af aktien findes ved at dividere antallet af aktier med egenkapitalen. Den teoretiske værdi er steget fra 172,2 til 183,1, hvilket skyldes at egenkapitalen er steget fra 153.916 mio. kr. til 156.271 mio. kr. Det er den oplyste egenkapital i Danske Banks årsregnskaber 2018 og 2019. Principielt set var hver aktie i Danske Bank altså 183,1 kr. værd ved aflæggelse af 2019 årsregnskabet, men den blev handlet til kurs 107,8.

Forholdet mellem børskursen og den indre værdi beskriver nøgletallet K/I. Nøgletallet viser hvor meget investorerne er villige til at betale for 1 kroners egenkapital. Man går udefra, at kursen eller prisen på 1 kroners egenkapital bør være ca. 1 kr. Hvis kursen kommer for meget over denne pris, så anses aktien

for at være dyr, mens hvis den kommer under 1 kr. anses den for at være billig¹¹. Danske Banks kurs/indre værdi er i 2019 på 0,6, så investorerne er villige til at betale 0,6 kr. for 1 kroners egenkapital. Ifølge investeringen.dk anses danske banks aktie for at være billig, idet prisen på 1 kroners egenkapital er noget under 1 kr. En værdi under én afspejler også, at markedet ikke er villigt til at betale fuld pris for egenkapitalen i banken, fordi investorerne har lave forventninger til bankernes fremtidige indtjening¹². Hvis man sammenligner Danske Banks nuværende kurs/indre værdi, med et historisk perspektiv, så lægger bankens værdiansættelse på niveau med finanskrisen. Grafen nedenfor illustrere Danske Banks udvikling i kurs/indre værdi, markeret med orange farve.



Et andet nøgletal der vurderer om aktien er højt eller lavt prissat er P/E værdien, som beregnes ved at tage forholdet mellem børskursen og resultat pr. aktie. Resultat pr. aktie findes ved at se på forholdet mellem årets resultat og antal aktier. P/E nøgletallet viser hvor meget en investor skal betale, for en kroners overskud. I Danske Bank betaler man 6,5 kr. for hver overskudskrone i selskabet. P/E værdien er desuden faldet fra 10,9 til 6,5 i perioden fra 2017 til 2019, hvilket betyder at man skal betale mindre for at få en kroners overskud, faldet i P/E værdien skyldes hovedsagelig en faldende børskurs, men derudover er årets resultat også faldet. Princippet er, at jo højere P/E tallet er, jo dyrere er en aktie, og omvendt. Der er dog stor forskel på om et P/E tal anses for at være højt eller lavt. Det afhænger af branchen og selskabets muligheder for at opnå vækst i indtjeningen, i årene fremover. Fx kan en virksomhed der forventer at vokste med 10% tillade sig at have en højere P/E værdi, end en virksomhed der forventer at vokse med 2-4%¹³. En høj P/E værdi udtrykker derfor høje forventninger til selskabets fremtid, og en lav P/E værdi kan indikere lave forventninger til selskabets fremtidige vækstmuligheder. Opgaven vil senere udbygge fortolkningen af P/E værdien og de andre børstal, når de fremtidige

¹¹ <http://www.investeringen.dk/gennemgang-af-vigtige-nogleter/>

¹² <https://www.berlingske.dk/virksomheder/her-kan-du-se-hvor-pressede-danske-storbanker-er>

¹³ <https://www.aktieinfo.net/aktieskole6/>

forventninger og fundamentale forhold er kortlagt. P/E værdien kan holdes op imod konkurrenternes, og dermed får man et overblik over prisfastsættelsen i sammenlignelige banker. Skemaet nedenfor, viser Danske Banks nøgletal holdt op imod de største konkurrenter, som er Nordea, SEB og Swedbank.

Nøgletal - 2019 ultimo	Danske Bank (DKK)	Nordea (EUR)	SEB (SEK)	Swedbank (SEK)
Børskursen	107,8	7,24	88	139,45
indre værdi pr. aktie	183,1	7,8	71,99	123,9
kurs/indre værdi pr. aktie	0,6	0,93	1,3	1,13
Resultat pr. aktie	16,7	0,38	9,33	17,56
P/E	6,5	19,1	9,4	7,9

I skemaet kan man se at Danske Banks P/E værdi, lægger noget lavere end konkurrenternes. I Danske Bank betaler man kun 6,5 kr. for hver overskudskrone, hvorimod man i Nordea skal betale 19,1 Euro, i SEB betaler man 9,4 SEK og i Swedbank betaler man 7,9 SEK. Danske Banks kurs/indre værdi lægger også væsentligt lavere end konkurrenternes. Man betaler altså en mindre pris for 1 kroners egenkapital i Danske Bank, end man gør i konkurrenters. I Danske bank skal man kun betale 0,6 kr. for 1 kroners egenkapital, mens man skal betale 0,93 Euro i Nordea, 1,3 SEK i SEB og 1,13 SEK i Swedbank.

Udbytte: Selvom prisen på aktien er meget lav, så betaler Danske Bank et relativt stort udbytte til dens aktionærer. I 2019 betalte Danske Bank et udbytte på 8,5 kr. pr. aktie, svarende til 49 pct. af årets rapporterede resultat¹⁴. Danske Bank er blandt de højest udbytte betalende virksomheder i Danmark¹⁵. Hvis man ejer 100 aktier i danske bank, vil man således få 850 kr. i udbytte.

Delkonklusion

Set i forhold til konkurrenters nøgletal, ser Danske Banks aktie billig ud. Danske banks værdiansættelse ligger faktisk på niveau med finanskrisen, hvis man måler med nøgletallet kurs/indre værdi. Historien har vist, at sidste gang værdiansættelsen var så lav, er aktien efterfølgende kommet op dens reelle værdi igen, det ses også ved stigningen i aktiens værdi frem til 2018. Med den reelle værdi, menes der at aktien var kommet op på et niveau, hvor man betaler 1 kr. for 1 kroners egenkapital. Lige nu er aktien dog nede og kurs/indre værdi har et niveau under 1 kr. Man skal som aktionær i Danske Bank, betale noget mindre for den indre værdi, end man skal hos konkurrenterne. Den lave prissætning på Danske Banks aktier, indikere at der i øjeblikket ikke er de store forventninger til Danske Bank og bankens fremtidige vækstmuligheder. Derfor er Danske Bank aktien også væsentligt under 2018 niveauet, men det er ikke nødvendigvis en god investering, hvis aktiekursen og indtjeningen fortsat falder.

¹⁴ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/udrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 9)

¹⁵ <https://ungmedpenge.dk/danske-udbytteaktier/>

Hvordan ser den økonomiske situation ud i forhold til værdiansættelsen:

For at opnå en bedre forståelse for værdiansættelsen af Danske Bank, er det vigtigt at analysere bankens fundamentale forhold. Kapitlet starter med en rentabilitetsanalyse og efterfølgende foretages der en analyse af bankens interne og eksterne forhold. Nedenstående skema viser udviklingen i rentabiliteten.

Rentabilitetsanalyse:

Nøgletal	2019	2018	2017	2016
Indtægter i alt (MIO KR.)	44.983	44.365	48.149	47.959
Afkastningsgraden (%)	0,40	0,42	0,59	0,57
Egenkapitalens forretning efter skat (%)	9,9%	10,4%	13,7%	13,2%
Driftsomkostninger i forhold til indtægter (%)	61,2%	56,4%	47,2%	47,2%
Aktivernes omsætningshastighed (g)	0,0123	0,0125	0,0137	0,0142
Finansiell gearing	24,04	23,50	22,94	22,45
Solvensgrad	22,70	21,30	22,60	21,80

Indtægter i alt:

Danske banks indtægter er faldet fra 47.959 mio. kr. til 44.983 mio. kr., i perioden fra 2016 til 2019. svarende til et fald på -6,2%. I skemaet nedenfor ses udviklingen i de forskellige indtægter.

(Mio.kr)	2019	2018	2017	2016
Nettorenteindtægter	21.877	23.571	23.806	22.028
Nettogebyrindtægter	15.895	15.402	15.664	14.183
Handelsindtægter	4.985	4.676	7.087	8.607
Øvrige indtægter	2.225	716	1.591	3.140
Indtægter i alt	44.982	44.365	48.149	47.959

Nettorenteindtægterne er faldet -0,7% i perioden. Renteindtægterne er blevet negativt påvirket af de lavere renter, som er faldet markant siden finanskrisen. Konsekvensen er, at bankerne er tvunget til at placere deres likviditet til negative renter, uanset om det sker i Nationalbankens indskudsbeviser, udlån i pengemarkedet eller køb af obligationer. Det er uheldigt i en situation, hvor bankernes kunder indsætter flere penge ind på indlånskonti, uden at efterspørgslen på udlån følger med, og det lægger et stadigt stærkere pres på bankernes samlede renteindtægter¹⁶. Danske Bank havde en indlånsvekst på 7,6% fra 2018 til 2019, men en udlånsvekst på 3%¹⁷. Renteindtægterne er altså blevet forværret af, at indlåns marginalen er blevet negativ, så banken taber på indlån. Derudover er udlåns marginalen også faldet, så banker tjener mindre på at låne ud. Indtægterne er dog blevet påvirket positivt af de stigende gebyrindtægter, som er steget med 12%. Stigningen i gebyrindtægterne skyldes hovedsageligt en stigende låne-konvertering, som følge af de lave renter. Derudover er handelsindtægterne faldet med -

¹⁶ https://finansdanmark.dk/media/40211/analyse_negative-renter-presser-bankernes-indtjening_final.pdf (side 8)

¹⁷ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/uddrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 8+9)

42%, hvilket har påvirket indtægterne negativt. Faldet i handelsindtægterne kan også forklares ud fra de negative renter, det er nemlig blevet svære for banken at få afkast på obligationer. Meget af Handelsindtægterne var i 2019 præget af en engangsindtægt, fra salget af LR-realkredit. Derudover er øvrige indtægter også faldet med -29% i perioden. De øvrige indtægter i 2019 var også præget af en indgangsindtægt, fra salget af Danica Pension Sverige. Alt i alt er de samlede indtægter faldet, på baggrund af faldende renteindtægter, handelsindtægter og øvrige indtægter, Det er dog primært handelsindtægterne der påvirket negativt.

Driftsomkostninger i forhold til indtægter:

Driftsomkostningerne i forhold til indtægterne er steget fra 47,2% til 61,2%, i perioden fra 2016 til 2019. Stigningen i driftsomkostninger i forhold til indtægter er negativt, i det omkostningerne er steget procentvis mere end indtægterne. Målt som en indeksberegning, er indtægterne faldet med -6% og driftsomkostningerne er steget med +22%. (se bilag indeksberegning). Driftsomkostningerne er ifølge årsregnskabet 2019, steget i takt med højere omkostninger i forbindelse med compliance og hvidvaskbekæmpelse, samt øgede omkostninger forbundet med Estlandsagen og transformationen af banken. Hvidvasknings sagen har påvirket Danske Bank meget hårdt, i det de skal bruge betydeligt flere ressourcer på compliance og hvidvaskbekæmpelse. De stigende omkostninger er sammen med en faldende omsætning, skyldt i en forværret indtjening. Årets resultat er faldet fra 19.858 mio. kr. til 15.072 mio. kr. Faldet i årets resultat skyldes også, at Danske Bank har nedskrevet 1,5 mia. kr. på udlån i Corporates & institutions-segmentet i 2019. Nedskrivningerne på udlån, kommer hovedsageligt indenfor shipping, olie og gas samt detailhandlen. Shipping, Olie og gasindustrien er en meget presset branche, grundet den faldende oliepris og stigende efterspørgsel på bæredygtighed. Det er uheldigt for Danske Bank, da branchen udgør 2% af den samlede udlånsportefølje¹⁸.

Aktivernes omsætningshastighed:

Aktivernes omsætningshastighed viser forrentningen af de penge som banken har bundet i aktiverne. AOH er faldet fra 0,0142g til 0,0123g, svarende til et fald på -13,4%. Den negative udvikling i AOH skyldes at omsætningen er faldet med -6%, imens aktiverne i alt er steget med 8%, målt på en indeksberegning fra 2016 til 2019. Det er primært aktiver vedrørende forsikringskontrakter, andre aktiver og udlån der har påvirket kapitaltilpasningen negativt. Stigningen i aktiverne skyldes bl.a. at banken har købt SEB pension.

¹⁸ https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/debt-investor-update-q4-2019.pdf?rev=8ee65644eb534483871b8ebe9533643e&sc_lang=da

Afkastningsgraden:

Afkastningsgraden viser bankens samlede evne til at genere et overskud, fra den investerede kapital. Afkastningsgraden er faldet fra 0,57% til 0,40%, svarende til et fald på -29,7%. Afkastningsgraden for banker ligger på et generelt meget lavere niveau, end normale virksomheder, fordi bankerne har rigtig mange penge stående som aktiver. Afkastningsgraden er faldet i det AOH er faldet med -13,4%, og omkostningerne i forhold til indtægterne er steget med 14%. Det er derfor hovedsageligt indtjeningen der har påvirket AG negativt.

Egenkapitalens forretning:

Egenkapitalens forretning viser hvor effektiv banken er, til at genere profit fra de penge som investorerne har investeret i banken. EFK er et af de vigtigste mål for bankernes rentabilitet. EFK er faldet fra 13,2% til 9,6%, i perioden 2016 til 2019. Dette er en negativ udvikling, i det forrentningen af investorerne penge er blevet forværret. Den negative udvikling i EFK, skyldes kombinationen af et faldende resultat før skat, og en stigende egenkapital. Resultat før skat er faldet, grundet en presset rentemarginal, markant stigende udgifter til compliance samt en stigning i nedskrivninger på udlån. Egenkapitalen er derudover steget, fordi der stilles højere kapitalkrav til bankerne. Kapitalkravene er indført for at sikre, at bankerne finansiere en større del af deres drift med egenkapital i forhold til gæld¹⁹. Dette er gjort for at mindske den finansielle risiko efter finanskrisen.

Solvensgrad:

Ifølge Danske Banks årsregnskab er bankens solvensgrad steget fra 21,80% til 22,70%, det er positivt at banken har en højere solvensgrad. Solvensgraden skal ifølge lovgivningen være over 8%. Den høje solvensprocent signalerer bedre sikkerhed overfor långivere, som skal finansiere bankens udlån. En høj solvensprocent har omvendt den ulempe, at en stor del af kapitalen ikke kan investeres, og derved skabe yderligere vækst og indtjening. Banken har derved sværere ved at skabe en høj ROE, da egenkapitalen er højere.

Danske Banks økonomiske situation, set i forhold til konkurrenternes

I skemaet nedenfor er Danske Banks nøgletal, sat op imod konkurrenternes. Tallene kommer fra de forskellige bankers årsregnskab i 2019.

¹⁹ https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/06/Analyse_Kapitalkrav%20til%20banker%20-%20myter%20og%20facts.pdf

2019, ultimo	Danske Bank (DKK)	Nordea (EUR)	SEB (SEK)
Indtægter i alt (mio.)	44.983	8,635	50.134
Omkostninger i procent af indtægter	61,20%	57%	46%
Årets resultat (mio.)	15.072	1.542	20.177
Afkastningsgraden (%)	0,40	0,28	0,71
Egenkapitalens forrentning (%)	9,60%	8,10%	13,70%

Ifølge skemaet lægger Danske Banks indtægter i alt nogenlunde på niveau med konkurrenternes. Danske Bank har dog en betydelig højere omkostningsprocent, end konkurrenternes. Hvilket forværrer rentabiliteten. Danske Banks afkastningsgrad og forrentningen af egenkapitalen, er dog en smule højere end Nordeas, men lavere end SEB og Swedbank. Danske bank har klaret sig betydeligt bedre end Nordea, men hvis man kigger på værdisætningen, så er Nordea aktien stadigvæk prissat højere end Danske Bank. Både SEB og Swedbank har også en højere værdiansættelse end Danske Bank, men de har dog også en langt bedre rentabilitet til at understøtte det.

Sammenhængen med værdiansættelsen for Danske Bank

Danske Bank	1. april 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Børskurs	74,72	107,8	128,9	241,6	214,2	185,2	164,4	124,4	95,7	73
Teoriske værdi pr. aktie	183,1	183,1	174,3	172,2	162,8	153,2	146,8	145,6	137,9	135,7
Kurs/indre værdi	0,4	0,6	0,7	1,4	1,3	1,2	1,1	0,9	0,7	0,5

Den 1. april 2020 har Danske Bank en kurs/indre værdi som næsten er på samme niveau som i 2011. Danske Bank vurderes dog at stå betydeligt stærkere. Danske Bank tjener betydeligt flere penge end banken gjorde i 2011 hvor kurs/indre værdien var nede omkring 0,5. I 2011 havde Danske Bank et resultat på 1.723 mio. kr. og i 2019 er årets resultat 15.072 mio. kr. Det er en procentvis forskel på 725%. Danske Banks indtjening er altså blevet forbedret med 725% siden 2011, men aktien handles stadigvæk på samme niveau. Den lave værdisætningen illustrere lave forventninger til bankens fremtidige vækst. En del af overskuddet i 2019 skyldes engangsposter, der kom fra salget af LR-Realkredit og Danica Pension Sverige. Danske Bank forventer også et lavere 2020 resultat end det banken havde i 2019. Danske Bank forventede før Corona krisen, at årets resultat for 2020 ville være på 8-10 mia. kr., svarende til en egenkapitalforrentning på 5-6 pct., Nettorenteindtægterne var forventet at ligge på et lavere niveau end i 2019, idet fortsat vækst i forretningsomfanget vil blive mere end modsvaret af pres på marginalerne og højere fundingomkostninger. Nettogebyrindtægterne forventes at være en smule lavere end i 2019 som følge af lavere konverteringsaktivitet, men vil afhænge af kundeaktiviteten og markedsudviklingen. Omkostningerne forventes at ligge på 28-29 mia. kr. fordi Danske Bank vil foretage investeringer på op til 2 mia. kr. og fortsat bruge flere penge på omkostninger i forbindelse med compliance. Nedskrivninger på udlån forventes også at ligge på et højere niveau.

Danske Bank oplyste ved fremlæggelse af årsregnskabet for 2019, at banken har en ambition om at få en egenkapitalforrentning på 9-10 pct. i 2023, og en omkostningsprocent i den lave ende af 50'erne²⁰.

Forward værdiansættelse af Danske Bank

Forward værdiansættelse af Danske Bank tager sit udgangspunkt i skemaet nedenfor:

Danske Bank	børskurs	antal aktier	resultat pr. aktie	Forward P/E
Forventet indtjening på 8 mia. kr.	74,72	862.184.621	9,3	8,1
forventet indtjening på 10 mia. kr	74,72	862.184.621	12	6,4

I forhold til de fremtidige forventninger vil P/E værdien i 2020 være mellem 8,1 og 6,4, hvis man tager udgangspunkt i børskursen den 1. april 2020. Hvis Danske Bank ikke får et resultat på over 8. mia. kr. vil P/E værdien stige, fordi resultatet pr. aktie falder. Denne stigning i P/E værdien er dårlig, da indtjeningen falder. Investorerne anses ikke for at ville betale mere for 1 kroners overskud, hvis overskuddet bliver mindre. Børskursen skal derfor falde under 74,72, for at P/E værdien forholder sig på et lavt niveau. Chancerne for at Danske Bank i 2020 får et resultat over 8. mia. kr. er meget lille. Danske Bank har også suspenderet deres tidligere forventninger til 2020, grundet de økonomiske konsekvenser ved Corona virussen, og de forventer et lavere 2020 resultat²¹. Beregningen viser at Danske Banks aktie ikke er så billig, som den var ved aflæggelsen af 2019 årsregnskabet, grundet de lavere forventninger.

Delkonklusion:

Analyserne har vist at Danske Banks rentabilitet er blevet forværret i regnskabsperioden fra 2016 til 2019, idet afkastningsgraden er faldet med -13,4%, og egenkapitalens forrentning er faldet med 25%. Årsagen til den negative udvikling i rentabiliteten, skyldes hovedsageligt en faldende indtjening, som kommer fra de faldende og nu negative renter. Derudover er banken presset af stigende omkostninger til bekæmpelse af økonomisk kriminalitet. Indtægterne i 2019 indeholder større engangsposter i form af salg af LR-Realkredit og Danica Pension Sverige. Hvis disse salg ikke havde været der, havde rentabiliteten set meget værre ud. Værdiansættelsen ligger på niveau med finanskrisen, men Danske Bank tjener betydeligt flere penge. De økonomiske konsekvenser ved Coronavirussen har dog gjort at ledelsen har aflyst sine forventninger til 2020, og banken forventer et stort fald i 2020 sammenholdt med 2019 niveauet. De lave forventninger afspejles også i børskursen.

²⁰ <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/uddrag-af-annual-report-2019.pdf?rev=ebe42a1e003142ef9cd56c2c9573259f&hash=85023F58DC36C45DE4255AD38070F8B9> (side 9)

²¹ <https://finans.dk/finans2/ECE12014211/danske-bank-suspenderer-forventningerne-til-aaret-usikkerheden-er-forstor/?ctxref=ext>

Interne og eksterne forhold for Danske Bank:

Selvom Danske Bank tjener betydeligt flere penge end den gjorde i 2011. Er det meget relevant at analysere virksomhedens interne og eksterne situation, for at se hvilke muligheder og trusler der vil påvirke Danske Bank fremadrettet. Dette kapitel vil indeholde en SWOT-analyse, som er udarbejdet efter analyserne fra PESTEL, Porters Five Forces, Ansoffs vækstmatrice og værdikæden. Den fulde analyse kan findes i bilagene.

SWOT-opstilling

Interne forhold	
Stærke sider (Strengths)	Svage sider (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none">- Markedsleder på det danske marked.- Stordriftsfordele.- Førende inden for det teknologiske område.- Bred låneportefølje, fordelt over mange forskellige brancher.- Spredt risikoen over flere markeder.- Høj solvensgrad.- Lavere gearing end under finanskrisen.	<ul style="list-style-type: none">- Svag brand – dårligt omdømme.- Udlån til risikable brancher.- Stigende omkostninger.- Forværret rentabilitet.- 2019 var præget af engangsindtægter, som salget af Danica Pension Sverige og LR-Realkredit.
Eksterne forhold	
Muligheder (Opportunities)	Trusler (Threats)
<ul style="list-style-type: none">- Antallet af banker er mere end halveret igennem de sidste 10 år.- Begrænset adgang til bank marked.- Stigende efterspørgsel på it-løsninger.- Ny ledelse.- Bedre bank 2023 – strategien.- Stigende lånekonvertering	<ul style="list-style-type: none">- Negative indlånsrenter.- Faldende udlånsrenter.- Stigende opsparingslyst.- Faldende efterspørgsel på lån.- Aftagende økonomi.- Corona epidemien.- Hvidvasknings bøde.- Skærpede lovgivningskrav.- Flere bankkunder vælger bank ud fra bankens omdømme.

SW: Danske Bank er markedsleder på det danske marked, med en markedsandel for udlån på 26%. Den gode konkurrencemæssige position som Danske Bank besidder, giver dem væsentlige stordriftsfordele. Danske Banks stordriftsfordele giver dem en fordel i den teknologiske udvikling. Danske Bank har nemlig haft kapital til at investere kraftigt i it, det har gjort dem teknologisk førende og de har flere gange vundet prisen for bedste netbank. Derudover har Danske Bank også minimeret risikoen siden finanskrisen. Banken har forbedret solvensen og reduceret gearingen siden krisen. Men Danske Banks image er forværret efter hvidvaskningssagen, hvilket er en svag side. Hvidvaskningssagen har også ført til en stigning i omkostningerne, da banken bruger betydeligt flere penge på bekæmpelse af økonomisk kriminalitet. De stigende omkostninger har dog forværret banken

rentabilitet. Det er også en svaghed, at banken i 2019 havde større engangsindtægter i form af frasalge som banken ikke kan gentage i 2020.

OT: Ved aflæggelsen af 2019 årsregnskabet, præsenterede Danske Bank deres nye strategi ”bedre bank 2023”, som skal hjælpe banken ud af deres udfordringer. Strategien bygger på at Danske Bank, skal have større fokus på bæredygtighed og bl.a. tilbyde bæredygtig finansiering. Det er bankens målsætning at nå en egenkapitalforretning på 9-10% i 2023. Det er afhængigt af den økonomiske situation for bankens kunder, ligesom der skal være begrænsninger i adgangen til markedet så der ikke sker væsentlige ændringer i konkurrencesituationen. Danske Bank har i 2019 fået en ny ledelse, med høje ambitioner. Det er en fordel at antallet af pengeinstitutter er faldet markant igennem de sidste år. Danske Bank har gode muligheder ved den teknologisk udvikling, hvor banken er førende og vinder priser for deres netbank. De har også gode muligheder for at øge gebyrindtægterne igennem låne-konvertering.

Danske Banks ambitioner om en egenkapitals forretning på 9-10%, er dog voldsomt truet af Corona-krisen. Ifølge en analyse af Dansk Industri, forventer man et fald i Danmarks BNP i 2020 på -6,7%, det kommer som et hurtigere og større fald end under finanskrisen. Banker er meget konjunkturfølsomme, hvor et fald i samfundsøkonomien, alt andet lige forværrer bankernes indtægter. Danske Bank har måtte fjerne deres forventninger til 2020, og de forventer endnu lavere indtjening i 2020 grundet covid-19. Derudover er Danske Bank presset af det lave renteniveau, som Jyske Bank forventer ville fortsætte indtil 2021²². Det lave renteniveau er en stor trussel for Danske Bank, fordi banken taber på at have penge stående i Nationalbanken. Det forværres af at kunderne sparer op som aldrig før, så flere penge skal placeres til negative renter. Bankernes udlånsrente er også faldende, så banken tjener mindre på at låne ud. Efterspørgslen efter lån har også været faldende, hvilket presser Danske Banks største indtægtskilde. De faldende renter presser Danske Banks indtægter, og det er uheldigt for Danske Bank at der stilles højere krav til bankens solvens. De stigende lovkrav presser banken til at tilføje mere og mere kapital til egenkapitalen, som de kunne have været brugt på at vækste. Danske Banks økonomiske situation er også presset af den kommende hvidvaskningsbøde i milliardklassen. Banken vil miste meget likviditet når banken skal betale bøden, og det vil alt andet lige forværre bankens økonomiske situation.

²² https://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/jfo/8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af/Renteprognose+December+2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_P20418S0N0564_0Q0MBPDF1PE7-8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af-mXlo5wo

Er Danske Bank en god investering på lang sigt?

Danske Bank er grundlæggende en stærk bank men de står over for en række udfordringer, hvoraf nogle er eksterne, mens andre er Danske Bank specifikke. Disse udfordringer har presset Danske Bank gevaldigt og er afspejlet i den faldende børskurs. Værdiansættelsen af danske bank er sat helt tilbage, til niveauet omkring finanskrisen. Den lave værdiansættelse giver nogle meget attraktive nøgletal, som en på Price/Earnings på 6,5, og en Kurs/indre værdi på 0,6 i 2019, ultimo. Value investering handler kort sagt om at købe selskaber for mindre end de er værd, og vente med at sælge til de når fair value eller derover²³. Danske Bank er en af de aktier, som handles til mindre end de er værd. Hvis man kigger på den indre værdi af aktien, så har den været stigende igennem perioden, hvor børskursen har været faldende. Den stigende indre værdi giver sammen med en faldende børskurs, en kurs/indre værdi på 0,6. Kurs/indre værdi viser hvad en investor skal betale for 1 kroners egenkapital. Prisen på 1 kroners egenkapital burde være 1 krone, men i Danske Bank betaler man altså kun 0,6 kr. En Value investor tror ikke på at aktien altid reflektere den reelle værdi. De tror derimod på at aktier kan være under eller overvundet i perioder. Det kan også argumenteres at Danske Banks aktie er undervurderet, da Danske Banks børskurs er helt nede på et kriseniveau. Ud fra analysen af de interne forhold, kan det ses at Danske Bank står i en betydeligt stærkere position end de gjorde under finanskrisen. Danske Banks solvensgrad er steget, hvilket betyder at banken er mere modstandsdygtigt overfor tab. Desuden er Danske Banks økonomiske situation også blevet betydeligt bedre end dengang. Faktisk er årets resultat for 2019 steget med 725%, sammenlignet med 2011, men aktien handles stadig til samme børskurs.

Danske Bank har desuden investeret kraftigt i IT, hvilket har givet dem en førende position indenfor den teknologiske udvikling. Kunderne er stigende grad begyndt at efterspørge løsninger såsom Netbank og mobilepay, og her har Danske Bank flere gange vundet prisen for at have den bedste netbank. Banken har dermed nogle unikke produkter. Det kan dog også argumenteres, at Danske Bank aktien ikke nødvendigvis er en god investering, bare fordi aktien ser billig ud. Aktiens værdi vil i høj grad være baseret på forventningerne til den fremtidige vækst. Bankens nuværende økonomiske situation taler ikke for at investere, idet Danske Banks rentabilitet vil blive forværret af faldende indtægter og stigende omkostninger i 2020. Danske Bank er under hårdt pres fra de faldende renter, der indsnævrer rentemarginalen, og forværre bankens største indtægtskilde. Derudover er renteindtægterne også hårdt truet af den faldende efterspørgsel på udlån, og den stigende opsparingslyst. Handelsindtægterne er også under hårdt pres fra de negative renter, idet de forværrer afkastmulighederne for obligationsinvesteringer. Banken er også begyndt at bruge betydeligt flere penge, på bekæmpelse af

²³ <http://denintelligenteinvestor.dk/hvad-er-value-investing/>

økonomisk kriminalitet, og det øger omkostningsniveauet. Danske Banks nuværende omkostningsniveau er noget højere end konkurrenternes, og det forværrer alt andet lige indtjeningsmulighederne.

Hvis man kigger på forventningerne til den fremtidige vækst, så ser udsigterne dårlige ud. SWOT-opstillingen viste analyseresultater af PESTEL-modellen, hvor vi glider ud af højkonjunkturen og ind i en periode med lavere vækst, siger Niels Rønholt, cheføkonom i Jyske Bank²⁴. Danske Bank er en cyklisk aktie, hvor banken bliver påvirket negativt, af den generelt faldende økonomi. Før Corona epidemien eskalerede forventede Danske Bank at opnå et nettooverskud på 8-10 mia. kr., svarende til en egenkapitals forrentning på 6,5%. Det er 5-7 milliarder kroner lavere end 2019 resultatet. Disse forventninger ville give en P/E værdi på 6,4 til 8,1, hvilket er noget højere end den nuværende P/E værdi. SWOT-opstillingen viste at PESTEL analysen havde konstateret, at bankens forventninger er hårdt truet af Corona epidemien. Covid-19 krisen har medført stigende usikkerhed til kundernes tilbagebetalingsevne, og derfor forventer Danske Bank flere nedskrivninger på udlån og færre handelsindtægter, og banken har suspenderet forventningerne til 2020. Danske Bank forventer altså et endnu lavere resultat i 2020 og P/E værdien vil stige mere, hvis børskursen ikke også falder. Hvis P/E værdien stiger, betyder det at en investor skal betale mere for at få en kroners overskud. Det kan argumenteres at en investor ikke vil betale mere for at få 1 kroners overskud, pga. truslerne fra de negative renter, hvidvaskningssagen og Corona virussen. Der er derfor en relativ stor risiko for at børskursen falder. Det kan derfor argumenteres, at det er for tidligt at investere i Danske Bank. Vi er nemlig på vej ind i en periode med lavere vækst, og desuden vil bankens 2020 indtægter også blive påvirket negativt af Corona krisen. Derudover forventes det ifølge Jyske bank og Nykredit, at de negative renter vil fortsætte med at eksistere i et par år endnu²⁵. Der vil derfor fortsat være en periode, hvor Danske Banks renteindtægter og handelsindtægter vil være under pres, og det vil forværre indtjeningen. Det kan derfor argumenteres at der rimelig stor risiko ved at købe aktien lige i pt.

Selvom den nuværende situation og fremtidige situation ser dårlig ud, så forventede banken i februar 2020 en egenkapitals forrentning på 9-10 pct. i 2023, og en omkostningsprocent i den lave ende af 50'erne. Danske Bank kan opnå en omkostningsprocent i den lave ende af 50'erne ved løbende at

²⁴ <https://finans.dk/okonomi/ECE11766326/ved-indgangen-til-2020-festen-i-dansk-oekonomi-er-ovre/?ctxref=ext>

²⁵ <https://www.nykredit.dk/dit-liv/formue/nyheder/2019/12/podcast-chefstrateg-nogle-forhold-peg-er-pa-endnu-lavere-renter-i-fremtiden/>
https://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/ifo/8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af/Renteprognose+December+2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_P20418S0N0564_0Q0MBPDF1PE7-8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af-mXlo5wo

forbedre rentabiliteten. Selvom der fortsat vil være en periode, med faldende renteindtægter og handelsindtægter, så er det forventet at en del af faldet kan opvejes af faldende omkostninger.

Hvis man kigger mere langsigtet på Danske Bank, så ser fremtidsudsigterne lidt bedre ud. Ifølge Danske Bank følger de finansielle aktier typisk med ned i økonomiske nedgangstider. Men de også går op, når væksten blomstrer igen, og låneaktiviteten stiger²⁶. Hvis man kigger på den historiske kursudvikling og værdiansættelse af Danske Bank, så har banken hidtil formået at komme tilbage efter en krise periode. Sidste gang værdiansættelsen var så lav var under finanskrisen, og siden da har aktien og selskabets indtjening været stigende frem til 2018. Danske Bank aktien, har altså formået at komme sig efter store fald. Lige nu befinder Danske Bank sig i en krisesituation, og det kan derfor være svært at forholde sig positivt til aktien. Historien viser dog, at Danske Bank har klaret sig igennem kriser, og Danske Bank vil i teorien komme sig igen, når økonomien begynder at blomstre. Danske Bank har gode muligheder for at vækste, hvis markedsvilkårene bliver bedre. Danske Bank er som sagt markedsleder på det danske marked, med en markedsandel på 26%. Danske Bank er også førende indenfor det teknologiske område på det danske marked, så banken har gode muligheder for at vinde flere markedsandele, fordi flere og flere kunder efterspørger it-løsninger.

Selvom Danske Bank er truet på mange punkter, vurderes det stadigvæk at aktien er undervurderet af markedet. Aktien handles lige nu til en pris, der indikerer at Danske Bank befinder sig i meget alvorlig krise. Det vurderes dog at Danske Banks situation, ikke er lige så slem som børskursen indikerer. Danske Bank er ikke på vej imod en konkurs som de var under finanskrisen. Danske Banks gearing og solvensprocent er blevet betydeligt bedre, og desuden tjener banken betydeligt flere penge end under finanskrisen, derfor vil de også været godt rustet til at modstå hvidvaskningsbøden. Hvis økonomien kan genåbne efter Corona virussen uden at opleve en langsommelig opstart eller at blive sat i stå igen, så vil markedsf forholdene blive bedre igen. I en sådan situation kan Danske Bank anvende dets konkurrencemæssige position, til at opnå gode resultater. De aktuelle udsigter for samfundsøkonomien er dog ikke gode lige pt. Det vurderes derfor at Danske Bank er ikke en god investering på den korte bane, da der er en stor trussel for at børsen kursen vil falde ydeliger, grundet faldende indtægter i 2020. Hvis man som investor derimod har is i maven, og tror på at historien vil gentage sig, som den fortil har gjort, så vurderes det at aktien er en god langsigtet investering. Derudover betaler Danske Bank også et relativt stort udbytte til deres aktionærer. Udbytte betalingerne kan blive til en stor sum penge over lang tid, og det er bl.a. med til at give Danske Bank en langsigtet købsanbefaling.

²⁶ <https://www-2.danskebank.dk/Link/investeringsbutikaktierstrategi19032001>

Samlet konklusion

Danske banks aktiekurs er faldet over 60% siden 2018, og det er hovedsageligt hvidvaskningssagen, faldende renter og Corona krisen, der har været skyld i den negative udvikling. Der er meget usikkerhed omkring Danske Bank aktien på kort sigt, hvilket skyldes de dårlige markedsvilkår, som presser bankens indtjening. Den store usikkerhed til Danske Bank aktien, har dog medført en faldende børskurs og dermed en meget attraktiv prissætning. Aktien handles nu til omkring samme niveau, som under finanskrisen. Danske Bank står dog i en betydelig stærkere situation, end de gjorde under finanskrisen, og derfor vurderes det at aktien er undervurderet. En undervurderet aktie, er ifølge en value investor en meget interessant investeringsmulighed. Value Investment teorien handler nemlig om at købe aktier når de er undervurderet, og sælge igen når aktien er tilbage på dens rigtige værdi. Teorien bygger på at undervurderede selskaber, nok skal komme tilbage på dens oprigtige niveau, så længe virksomhedens fundamentale situation forholder sig stærk. Ud fra de interne og eksterne analyser vurderes det at Danske Bank har en god konkurrencemæssig position, og at banken har gode muligheder for at lave et comeback. Det vurderes derfor at aktien er et godt køb på lang sigt. Det vurderes dog også at denne investering er relativ risikabel, idet der er mange forhold der truer banken lige pt. Danske Bank er derfor ikke en god investering på kort sigt, da chancerne for at indtjeningen og børskursen falder er relativt store. Hvis man derimod har is i maven, vurderes det at Danske Bank aktien har et langsigtet potentiale.

Samlet tegn med mellemrum er, 64.964 ord.

Litteraturliste

kilder til bankernes it-udvikling:

- 1) <https://www.berlingske.dk/virksomheder/bankernes-it-udgifter-eksploderer> (25-03-2020)

Renteniveauet:

- 2) <https://www.nykredit.dk/dit-liv/formue/nyheder/2019/12/podcast-chefstrateg-nogle-forhold-peg-er-pa-endnu-lavere-renter-i-fremtiden/> (renteniveauet i fremtiden) (13-04-2020)
- 3) <https://www.berlingske.dk/virksomheder/banker-faar-kloe-af-sommerens-markedsuro-minusrenter-truer-hele> (13-04-2020)
- 4) <https://danskebank.dk/privat/news/investeringsnyt/forside---investeringsnyt/ultralave-renter-godt-eller-skidt-for-aktierne> (13-04-2020)
- 5) https://finansdanmark.dk/media/40211/analyse_negative-renter-presser-bankernes-indtjening_final.pdf (03-04-2020)

Branche analyse:

- 6) <https://www.shareholders.dk/analyse/104177/sektoranalyse-af-danske-banker-markedets-pessimisme-giver-muligheder> (28-03-2020)
- 7) <https://www.kfst.dk/media/2860/konkurrencen-paa-bankmarkedet-for-privatkunder-10042013-analyse.pdf> (24-03-2020)

konkurrenter:

- 8) <https://finans.dk/privatokonomi/ECE11852754/disse-bankaktier-klarede-sig-bedst-i-2019/?ctxref=ext> (27-03-2020)
- 9) <https://finanswatch.dk/article7686698.ece> (27-03-2020)
- 10) <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Aktien/aktie-data/Pages/konkurrenter.aspx?print=true&print=true&print=true> (27-03-2020)

Kunder:

- 11) <https://finans.dk/finans/finans/ECE8311824/bankerne-poster-milliarder-i-at-vinde-itkaploebet/?ctxref=ext> (24-03-2020)
- 12) <https://www.tvmidtvest.dk/midt-og-vestjylland/kunderne-giver-danske-bank-bundkarakter-se-hvordan-din-bank-klar-er-sig> (24-03-2020)
- 13) <https://www.mybanker.dk/artikler/etik-og-vaerdier-fylder-mere-naar-der-skal-vaelges-ny-bank/> (24-03-2020)
- 14) http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/Nationalbankens%20udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelse/Udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelsen%2008102019.pdf (24-03-2020)
- 15) <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=28970> (13-04-2020)

Regnskaber:

- 16) https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/annual-report-2019.pdf?rev=ac60ce63c0564bb18b171ad34a9886ec&sc_lang=da (28-03-2020)

Herunder er alle årsreporter fra Danske Bank i perioden 2011 til 2019, også blevet anvendt

- 17) <https://www.nordea.com/Images/34-354056/Annual%20Report%20Nordea%20Bank%20Abp%202019.pdf> (28-03-2020)
- 18) https://sebgroupp.com/siteassets/investor_relations1/annual_reports/annual_report_2019.pdf (28-03-2020)
- 19) <https://internetbank.swedbank.se/ConditionsEarchive/download?bankid=1111&id=WEBDOC-PRODE53581973> (28-03-2020)

Investor Rapport:

- 20) https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/debt-investor-update-q4-2019.pdf?rev=8ee65644eb534483871b8ebe9533643e&sc_lang=da (03-04-2020)

Risiko Analyse:

- 21) <https://www.berlingske.dk/business/kaere-udskaeldte-banker.-det-er-nu-i-kan-bevise-jeres-vaerd-og-melde-jer> (03-04-2020)

Teoretisk viden om aktier:

- 22) <https://www.sydbank.dk/inc/pdf/sydbank-vaerdipapirinvestering.pdf> (15-03-2020)
- 23) <https://finansieringcb.systeme.dk/> (15-03-2020)

Value Investment:

- 24) https://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/3170/anders_groendahl_og_vinh_hanh_tao.pdf?sequence=1 (07-04-2020)
- 25) <https://www.investopedia.com/terms/v/valueinvesting.asp> (30-03-2020)
- 26) <https://www.virksomhedsborsen.dk/vaerdiansaettelse/> (24-03-2020)
- 27) <https://www.shareholders.dk/guide/103699/de-fem-vigtigste-noegletal> (24-03-2020)
- 28) <https://www.shareholders.dk/analyse/103873/goer-som-buffett-og-koeb-bankaktier-i-modvind> (14-04-2020)

Danske Banks Aktie Data:

- 29) <https://danskebank.com/da/investor-relations/aktien/aktiedata> (03-04-2020)
- 30) <https://www.berlingske.dk/virksomheder/her-kan-du-se-hvor-pressede-danske-storbanker-er> (03-04-2020)

Hvidvaskningssagen:

- 31) <https://www.dr.dk/nyheder/penge/danske-bank-tabte-milliarder-i-markedsvaerdi-tirsdag>(08-04-2020)
- 32) https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Danske_Bank/article11603867.ece (08-04-2020)

Corona krisen:

- 33) <https://finans.dk/finans2/ECE12014211/danske-bank-suspenderer-forventningerne-til-aaret-usikkerheden-er-for-stor/?ctxref=ext> (03-04-2020)
- 34) <https://finans.dk/finans2/ECE11983867/coronavirus-skubber-europas-skrantende-banker-ud-i-endnu-mere-elendighed/?ctxref=ext> (02-04-2020)

35) <https://www.dr.dk/nyheder/penge/dr-guider-gennem-junglen-af-hjaelpepakker-saadan-sikrer-du-stoette-til-din-corona-03-04-2020>

Bilag:

Porters Five Forces:

Truslen fra nye indtrængere:

Danske banker er enormt beskyttede fra et konkurrenceperspektiv. Der er nemlig begrænset adgang til markedet i kraft af både lovgivning og størrelsesfordele. Siden finanskrisen er der kommet langt flere kapitalkrav til bankerne. Bankens basiskapital skal udgøre min. 8 % af de risikovægtede poster, samt at minimumskapitalkravet er på 5 mio. euro.

Antallet af konkurrenter vil samtidig falde de kommende år i kraft af fusioner, opkøb og eventuelt konkurser. De svageste banker vil fusionere for at opnå driftsfordele, enkelte opkøb kan forekomme og bankerne med risikable udlånsstrategier kan ende med at fjerne sig selv fra markedet²⁷. Antallet af pengeinstitutter er mere end halveret på bare ti år²⁸.

Købernes forhandlingsstyrke:

Mybanker laver hvert år en undersøgelse blandt bankkunder i Danmark, for at høre om deres valgkriterier for en bank. I 2019 svarede deltagerne, at konkurrencedygtige produkter, en overskuelig netbank, gennemskuelige produkter, bankens image og kompetent rådgivning er de fire vigtigste faktorer, der kigges på, når der skal vælges bank²⁹. »It-udvikling er en meget stor prioritering i sektoren. Der finder en massiv udvikling sted bl.a. på det kundeorienterede område,« siger Michael Busk-Jepsen, digitaliseringsdirektør i Finansrådet³⁰. Det er dog en stor trussel for Danske Bank, at kunderne i større grad, er begyndt at tage stilling til bankens omdømme når der skal vælges bank. Danske Bank blev i 2018 politianmeldt for hvidvaskning, i bankens estiske filial. Denne hvidvaskningssag har forværret Danske Banks image. Ifølge Mybankers årlige bankundersøgelse har omkring hver tredje bankkunde skiftet bank inden for de seneste fem år. Antallet af kunder der har skiftet bank, anses ikke for at være højt. Kunderne er derfor til en vis grad loyale, hvis banken altså lever op til forbrugernes krav. I og med antallet af banker også er faldet, vurderes det at køberne har en lav forhandlingsstyrke.

²⁷ <https://www.shareholders.dk/analyse/104177/sectoranalyse-af-danske-banker-markedets-pessimisme-giver-muligheder>

²⁸ <https://finans.dk/finans2/ECE10744518/antallet-af- pengeinstitutter-er-mere-end-halveret-paa-bare-ti-aar/?ctxref=ext>

²⁹ <https://www.mybanker.dk/artikler/etik-og-vaerdier-fylder-mere-naar-der-skal-vaelges-ny-bank/>

³⁰ <https://finans.dk/finans/finans/ECE8311824/bankerne-poster-milliarder-i-at-vinde-itkaploebet/?ctxref=ext>

Truslen for substituerende produkter:

Forretningsområdet indenfor formuepleje, har i de sidste år været truet af passive fonde, såsom ETF'er³¹. Passive fonde såsom ETF'er, er en billigere måde at få sine penge forvaltet. I passive fonde, er der ikke nogen porteføljemager som tager provision for forvaltningen. Man skal kun betale et gebyr for at handle med passive fonde.

Et andet område, hvor der opleves nye udbydere, er på bolig- og bilmarkedet, hvor "deleøkonomi" er blevet mere udbredt og tilgængelig for forbrugerne. Eksempler på disse udbydere er Gomore og Airbnb. På disse sider kan forbrugerne få mulighed for at låne deres bil og bolig mellem hinanden. Disse udbydere er en trussel for bankernes forretningsmodel, i det de formindsker behovet for finansiering. Derudover er kommet flere online banker i løbet af de sidste par år. Eksempler på disse udbydere er IkanoBank, Lån let, Ekspresbank mv. Online bankerne er en trussel for de traditionelle banker, fordi de har gjort det nemmere og hurtigere at ansøge om lån. Derudover kan de også spare penge ved ikke at have fysiske finaler.

Leverandørernes forhandling styrke:

Bankerne skal oftest ud i kapitalmarkederne og skaffe ekstra kapital fra eksterne leverandører, for at dække hele deres udlån. Det meste af bankernes udlån kan dækkes med kundernes indlån, men i mange tilfælde er dette ikke nok. Danske Bank havde fx 962.865.000 kr. stående i indlån i 2019, men de havde et samlet udlån på 1.821.309.000 kr. Danske Bank har derfor været nødt til at låne $(1.821.309.000 - 962.865.000) = 858.444.000$ kr. for at kunne dække udlånet. Dette beløb udgør næsten 50% af det samlede udlån, og derfor er Danske Bank relativ afhængig af leverandørerne. I og med Danske bank er afhængig af leverandørerne, har leverandørerne en høj forhandlingsstyrke.

Konkurrencen i branchen:

Der er generelt en hård konkurrence mellem pengeinstitutterne, på mange parametre. Som tidligere nævnt, er kunderne i stigende grad begyndt at efterspørge it-løsninger. Danske bank har dog en konkurrencemæssig fordel på dette punkt. Grundet Danske Banks stordriftsfordele har banken investeret kraftigt i it-udviklingen. Derudover er konkurrencen i branchen blevet intensiveret, i takt med at udbuddet af online banker er steget. Bankernes traditionelle forretning med fysiske finaler, er ikke længere så værdiskabende for privatkunderne. Kunderne vægter i større grad Netbank og lignede løsninger, når der skal vælges bank. De små online banker såsom ikano bank, har gjort det nemmere

³¹ <https://www.shareholders.dk/analyse/104177/sektoranalyse-af-danske-banker-markedets-pessimisme-giver-muligheder>

og hurtigere at optage forbrugslån, og det øger konkurrencen på b2c marked. Dog er antallet af pengeinstitutter blevet halveret i de sidste 10 år, og det er derfor med til at opveje konkurrencen intensiteten. Antallet af banker er faldet i takt med den teknologiske udvikling og finanskrisen. Men konkurrencen anses stadigvæk for at være hård.

PESTEL:

Politiske forhold:

Den finansielle sektor har stor betydning for samfundsøkonomien, som især blev tydeligt under finanskrisen. Sidan krisen, har staten fortaget flere reguleringer for at øge bankernes robusthed. Bankernes basiskapital skal udgøre min. 8 % af de risikovægtede poster, samt at minimumskapitalkravet er på 5 mio. euro. Der er desuden kommet lagt flere krav til kunders kreditværdighed, hvilket gør udbuddet af kunder mindre men bedre. Alle banker står over for enorme udfordringer, fordi reguleringer og lovgivningskrav til sektoren stiger og stiger, hvilket øger omkostningerne³². Bankerne bruger nemlig mange penge på jurister, complianceofficers samt IT-medarbejdere, for at minimere bankens operationelle risici og leve op til de skærpede lovgivningskrav.

I forhold til den nuværende Corona-krise, har staten afsat 13 hjælpepakker for i alt 286,6 milliarder kroner, til at holde liv i dansk erhvervsliv. Hjælpepakkerne går ud på, at staten stiller garanti for 70 procent af bankernes udlån til virksomheder, der kan dokumentere et omsætningstab på over 30 procent som følge af Covid-19³³. Hjælpepakkerne er med til at reducere truslen for covid-19.

Økonomiske forhold:

Banker er cykliske aktier, hvilket vil sige at bankerne er meget konjunktur følsomme. Under en Højkonjunktur, vil virksomheder typisk have et større behov for kapital, så de kan fortage investeringer og vækste. Der er derfor gode finansieringsmuligheder for bankerne, under en optur. I de sidste 6 år har samfundsøkonomien buldret afsted, og bankerne oplevede i 2017 en rekordhøj vækst. Samfundsøkonomien er dog stille og roligt begyndt at aftage »Den bedste tid i dette opsving er forbi os. Den almindelige dansker vil ikke opleve 2020 som et kriseår, men det bliver et år, hvor vi glider ud af højkonjunkturen og mod en lavere vækst,« siger Niels Rønholt, cheføkonom i Jyske

³² <https://www.berlingske.dk/business/banker-fanget-i-junglen-aed-eller-bliv-selv-aedt>

³³ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/dr-guider-gennem-junglen-af-hjaelpepakker-saadan-sikrer-du-stoette-til-din-corona>

Bank³⁴. Allerede før udmeldelsen om Covid-19, var forventningerne til samfundsøkonomien så småt begyndt at falde, hvilket vil forværre bankernes indtjeningsmuligheder. Ifølge en analyse af erhvervsorganisationen Dansk Industri, forventer man at Corona pandemien kan komme til at skære 155 milliarder kroner af Danmarks samlede bruttonationalproduktet i 2020. Sker det, vil det svare til en nedgang i BNP'en på cirka 6,7 procent. Da finanskrisen var på sit højeste i 2008 og 2009, faldt Danmarks BNP med henholdsvis 0,5 procent og 4,9 procent³⁵. Danske Bank oplyser selv i en fondbørsmeddelelse³⁶, at de fjerner forventningerne til 2020, fordi de forventer endnu lavere resultater grundet flere nedskrivninger på udlån. Derudover har covid-19 medført store fald på de finansielle markeder, vil føre bankens handelsindtægter. I takt med at forventningerne til økonomien i forvejen var lave, vil corona krisen ramme økonomien og dermed bankerne hårdt.



Note: Seneste observation er fra september 2019.
Kilde: Danmarks Statistik.

På grafen ses udviklingen i henholdsvis indskudsbevisrenten, udlånsrenten og indlånsrenten. Som det ses på grafen, er alle 3 renter faldet siden 2008. Indskudsbevisrenten har siden 2015 været negativ, hvilket betyder at bankerne taber penge på at sætte penge i nationalbanken. Dette har hidtil været en indtjening for bankerne, men nu er det blevet en omkostning. Derudover er udlånsrenten også faldet støt siden 2008, hvilket betyder at bankerne tjener mindre og mindre på at låne penge ud. For at opveje minus renterne for bankernes indlån i nationalbanken, vil danske bank også indføre negative

³⁴ <https://finans.dk/okonomi/ECE11766326/ved-indgangen-til-2020-festen-i-dansk-oekonomi-er-ovre/?ctxref=ext>

³⁵ <https://nyheder.tv2.dk/business/2020-03-23-coronavirus-kan-udloese-den-stoerste-oekonomiske-krise-i-danmark-nogensinde>

³⁶ <https://finans.dk/finans2/ECE12014211/danske-bank-suspenderer-forventningerne-til-aaret-usikkerheden-er-for-stor/?ctxref=ext>

renter på 0,75% for privatkunder, med indestående beløber over 750.000 kr. indførelsen af de negative renter sker den 1. juni 2020. De lave renter har presset bankernes traditionelle forretningsmodel, som det bl.a. ses i rentabilitetens analysen. Blandt økonomer er der blevet talt om, hvorvidt vi kommer tilbage til de gamle velkendte renteforhold, men det er ikke sket", siger Torben M. Andersen og tilføjer: "Nogle taler om en New Normal, vi skal vænne os til. Selv om økonomien har det bedre end under finanskrisen, er der ikke kommet gang i inflationen"³⁷. Ifølge Jyske Bank forventer man at renterne vil blive sænket ydeliger i 2020, og man forventer at det lave renteniveau vil fortsætte indtil 2021³⁸.

Sociale og kulturelle forhold:

Nye tal for Danmarks statistik viser at danskerne sparer op som aldrig før³⁹. Dette betyder at bankerne får mere likviditet mellem hænderne. Det betyder samtidigt også at forbruget falder, og det vil forværre den økonomiske vækst. Den stigende opsparingslyst blandt danskerne, er blandt andet årsagen til de faldende renter. Når mange gerne vil spare op og låne ud til bankerne, er udbuddet af penge stort. Der er mange sælgere og der er efterspørgslen efter lån og penge svært ved at følge med. I Nationalbankens udlånsundersøgelse for 3. kvartal 2019 svarer 5 af de 17 adspurgte banker, at de har oplevet en lavere låneefterspørgsel fra erhvervskunder sammenlignet med forrige kvartal⁴⁰.

Lovgivningsmæssige forhold:

I forhold til at Danske Bank har hvidvasket penge igennem deres estiske filial, venter der nu en stor milliard bøde. Ifølge Finans Watch forventer analytikerne en bøde på op mod 17 mia. kr.⁴¹ En bøde på 17 mia. kr. vil alt andet lige forværre Danske Banks økonomiske situation, i det pengene kunne have været brugt på at vækste. Bøden til Danske Bank bør det være til at håndtere forklarer bankens midlertidige finansdirektør, Morten Mosegaard, og understreger, at bankens stop for tilbagekøb af

³⁷ <https://www.finansforbundet.dk/da/nyheder-aktuelt/Sider/Negativerenterernewnormal.aspx>

³⁸ https://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/jfo/8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af/Renteprognose+December+2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_P204_18S0N05640Q0MBPFFT1PE7-8cdf93ff-0e69-4351-b5e4-59917c3d86af-mXlo5wo

³⁹ <https://finans.dk/privatokonomi/ECE10852152/aldrig-har-vi-haft-flere-penge-mellem-haenderne-og-alligevel-vil-vi-spare/?ctxref=ext>

⁴⁰

http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/Nationalbankens%20udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelse/Udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelsen%2008102019.pdf

⁴¹ https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Danske_Bank/article11603867.ece

egne aktier, også har den funktion, at det skal polstre banken til en eventuel bøde⁴². Danske Bank har stoppet tilbagekøb af egne aktier, og derved har banken mere likviditet til at betale bøden.

Teknologiske Forhold:

bankernes traditionelle rådgivning via fysiske finaler, er blevet mindre efterspurgt i de seneste år, grundet den teknologiske udvikling. Kunderne efterspørger i stigende grad it-løsninger, såsom netbank og mobilepay. Det har resulteret i at antallet af Danske Banks fysiske finaler er faldet fra 671 i 2001 til kun 95 i 2019.

Værdikæden:

Produktudvikling	Marketing	Salg og service
<ul style="list-style-type: none"> • Danske Bank har Danmarks bedste netbank, viser en undersøgelse fra finans Watch⁴³. • Danske Bank har bl.a. udviklet mobilepay • Danske Bank er førende indenfor den teknologiske udvikling 	<ul style="list-style-type: none"> • Danske Bank har en bred produktportefølje • Mange forretningsområder • Danske Banks brand har ligget i top i mange år, men er blevet hårdt ramt af hvidvaskningssagen og Flexinvest fri. 	<ul style="list-style-type: none"> • Kunderne i Danske Bank er faktisk rigtig godt tilfredse med den service og rådgivning, de får i banken, siger Christian Stjer, administrerende direktør hos Voxmeter. • Danske Bank indtager dog sidste pladsen i undersøgelsen om landets bedste bank⁴⁴.

Ansoffs vækstmatrice - vækststrategi:

Danske Bank har før i tiden vækstet ved hjælp af markedsudvikling og opkøb af konkurrenter. I dag fokuserer banken på at vækste på de nuværende markeder i norden og Irland. En af de største udfordringer banken står overfor, er deres image og tillid, som er blevet hårdt ramt efter hvidvaskningssagen og sagen om Flexinvest Fri. Banken fremlagde deres nye strategi ”bedre bank 2013” i årsrapporten 2019. I ”Bedre bank 2023” strategien fokuserer danske bank på 4 ambitioner; 1) Danske Bank skal ligge i top to på kundetilfredshed på alle områder.

⁴² <https://borsen.dk/nyheder/finans/danske-bank-fole-sig-godt-polstret-til-eventuel-hvidvask-bode>

⁴³ <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9528745.ece>

⁴⁴ <https://www.tvmidtvest.dk/midt-og-vestjylland/kunderne-giver-danske-bank-bundkarakter-se-hvordan-din-bank-klar-sig>

- 2) Mindst 90 pct. af deres medarbejdere skal være engagerede. •
- 3) Driver forretningen på en bæredygtig, etisk og transparent måde og gør en positiv forskel i de samfund, vi er en del af.
- 4) opnå en egenkapitalforrentning på 9-10 pct. og en omkostningsprocent i den lave ende af 50'erne ved løbende at forbedre rentabiliteten.

Som led i denne strategi har banken meget fokus på at genetablere tillid og bedre image. Det vil banken bl.a. gøre ved at fortsætte med at investere i compliance og hvidvaskningsbekæmpelse. Derudover vil banken investere mere i bæredygtige løsninger, og tilbyde bæredygtige finansieringsløsninger fra ”Green Bond Framework”.

Indeksberegning

Indeksberegning	2019	2018	2017	2016
<u>Indtjeningsevne (Mio. kr.)</u>				
Omsætning	94	93	100	100
Driftsomkostninger	122	110	100	100
Nedskrivninger på goodwill	35	-	-	100
Nedskrivninger udlån (negativ er tilbageførsel)	50.533	-21.667	-29.100	100
<u>Kapitaltilpasningen</u>				
Omsætningen	94	93	100	100
Udlån	108	105	102	100
Aktiver i handelsporteføljen	97	82	88	100
Finansielle investeringsaktiver	83	81	95	100
Aktiver vedrørende forsikringskontrakter	163	132	104	100
Andre aktiver	135	125	122	100
Samlede aktiver ultimo	108	103	102	100