

27/03/2024 09:57

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| Overperformere: Størst potentiale på kort sigt | 3 |
| Underperformere: Mindst potentiale på kort sigt | 3 |
| A.P. Møller - Mærsk | 4 |
| Alm. Brand | 5 |
| Carlsberg | 6 |
| Coloplast | 7 |
| Danske Bank | 8 |
| Demant | 9 |
| DSV | 10 |
| Genmab | 11 |
| GN Store Nord | 12 |
| Netcompany | 13 |
| Nordea | 14 |
| Novo Nordisk | 15 |
| Pandora | 16 |
| Rockwool | 17 |
| Royal Unibrew | 18 |
| Tryg | 19 |
| Vestas | 20 |
| Danske aktier – Ændringer den seneste måned | 21 |

Denne publikation indeholder holdninger og anbefalinger på danske aktier udarbejdet af aktieanalytikere i Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S.

Se vigtig investorinformation som blandt andet historiske anbefalingsændringer, anbefalingsstruktur, anvendte modeller etc. ift. disse på jyskebank.dk/investorinformation.

Jyske Bank A/S

Janne Vincent Kjær, Vice President, Equity Research
Henrik Hallengreen Laustsen, Senior Analyst, Equity Research
Morten Holm Enggaard, Senior Analyst, Equity Research
Anders Haulund Vollesen, Senior Analyst, Equity Research
Frederik Gyørkøs, Analyst, Equity Research

Overperformere: Størst potentiale på kort sigt

Vedvarende stærkt aktiemomentum og et lidt mere positivt syn på USA's økonomi, hvor den amerikansk recession ser ud til at være afblæst, gør, at vi anbefaler investorerne at tage lidt mere risiko i porteføljen. Nedenfor giver vi vores bud på de danske aktier, som vi forventer vil klare sig bedst de kommende tre måneder. De udvalgte aktier følger så vidt muligt vores strategi om at overvægte IT, Sundhed og Energi, men undtagelser kan gøres på baggrund af specielle omstændigheder som f.eks. opkøbskandidater, markant underperformance osv.

DSV

- Svag kursudvikling skaber oplagte købsmuligheder
- Eventuelt opkøb af DB Schenker giver potentiale for store omkostningssynergier
- NEOM-projektet endnu ikke afspejlet i aktiekursen

Netcompany

- Kursfald efter datatyveri virker nu som en overreaktion
- Store potentielle kontraktomineringer i Storbritannien ligger rundt om hjørnet
- Mere tempererede forventninger til 2024 kan ende med at blive slået

Genmab

- Aktien har været under pres MEN god opsamlingsmulighed
- 2024 byder på stigende nyhedsflow, hvilket kan drive aktien
- J&J udnytter optionen og bliver partner på Hexabody-CD38 – forventes dog først ved årets udløb

Underperformere: Mindst potentiale på kort sigt

Her giver vi vores bud på de danske aktier, som vi forventer vil klare sig dårligst de kommende tre måneder. De udvalgte aktier følger så vidt muligt vores strategi, men undtagelser kan gøres på baggrund af specielle omstændigheder som f.eks. selskabsspecifik risiko, overperformance osv.

Pandora

- Pandora er kørt stærk, hvor aktien er oppe med 22% år til dato og hele 300% siden starten af 2020
- Aktien er dyrt prisfastsat sammenlignet med det historiske gennemsnit
- Høje forventninger indregnet i kursen, hvorfor vi ser begrænset med upside i aktien

Coloplast

- Aktien er kørt stærkt de sidste måneder ovenpå et overraskende godt regnskab for 1. kvartal
- Performance og værdiansættelse kræver, at Coloplast fortsætter med at levere
- 2023/24 bliver backend-loaded mht. både vækst og indtjening

A.P. Møller - Mærsk

Fortsat uroligheder i Rødehavet

- Fortsat høj sikkerhedsrisiko og omlagte sejlruiter
- Faldende fragtrater og overkapacitet truer forude

Fortsat høj sikkerhedsrisiko og omlagte sejlruiter

Urolighederne i Rødehavet forstyrrer fortsat det globale transportnetværk, hvor stadig store dele af skibstrafikken, der normalt passerer gennem Suezkanalen, bliver dirigeret rundt om Kap Det Gode Håb og nedem om Afrikas sydspids. Uden at vise nogen tegn på normalisering, er den daglige globale fragtvolumen gennem Suezkanalen, faldet i omegnen af 67% relativt til samme tidspunkt sidste år, mens volumen rundt om Kap Det Gode Håb er steget med ca. 58%. Mærsk ser fortsat stor risiko forbundet med nye Houthi-angreb og er derfor endnu tilbageholdende med at genoptage sejladsen op gennem Rødehavet. Urolighederne, der har bidraget til forhøjede fragtrater og en reduktion af den effektive skibskapacitet som et resultat af lænere sejlruiter og -tider, har nu stået på i over 4 måneder.

Faldende fragtrater og overkapacitet truer forude

Selvom chokket fra de første Houthi-angreb er ved at have lagt sig, er markedet stadig præget af forhøjede fragtrater, hvilket gavner Mærsk. Der er dog stor usikkerhed forbundet med, hvor lang tid raterne kan forblive på disse overnormale niveauer, idet varigheden af rødehavssituationen er svær at spå om. Raterne er allerede faldet med ca. 23% siden toppen i midtjanuar, og det forventes derudover, at en kraftig forøgelse af den globale skibskapacitet på 9,7% i løbet af 2024, holdt op mod en forventet vækst i den globale containervolumen på ca. 3,5%, vil bidrage til et yderligere nedadgående pres på fragtraterne fremadrettet. Vi ser derfor faldende fragtrater og overkapacitet i markedet udgøre en væsentlig kortsigtig risiko for Mærsk-aktien.

Investeringscase

Hvis vi tager de langsigtede briller på, så er vi ikke i tvivl om, at Mærsk er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, og at de står stærkt rustet til fremtiden. Mærsk havde nogle virkelig gode år under covid-19, men på kort sigt er der sorte skyer forude pga. øget fragtkapacitet på markedet. På længere sigt har Maersk en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt, hvilket fjerner en del af usikkerheden.

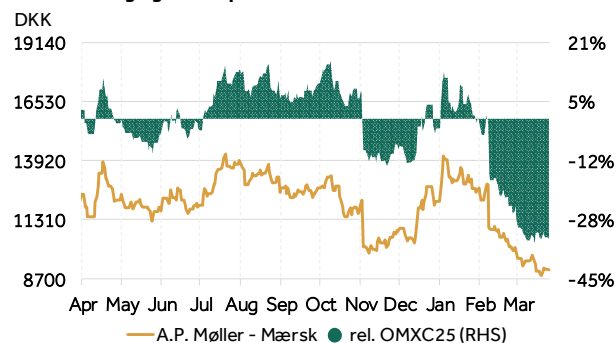
Udvalgte nøgletal

| USDm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 51.065 | 48.087 | 49.131 | 50.902 |
| Res. Primær drift | 3.934 | -230 | 248 | 1.333 |
| Nettoresultat | 3.908 | -671 | -232 | 767 |
| Balance sum | 82.100 | 80.840 | 80.088 | 79.842 |
| Egenkapital | 55.090 | 54.975 | 56.943 | 58.099 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 1.595,4 | -274,1 | -94,5 | 313,0 |
| Udbytte per aktie (DKK) | 4.300,0 | 515,0 | 150,0 | 150,0 |
| P/E (x) | 7,8 | n.m. | n.m. | 28,3 |
| K/I (x) | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |

Kilde: Jyske Bank & A.P. Møller - Mærsk

| A.P. Møller - Mærsk | | Hold |
|-------------------------|--|-----------|
| Sektor | | Industri |
| Risiko | | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | | 12500 |
| Lukkekurs (DKK) | | 8864 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | | 153.878 |
| Jyske Quant | | Q2 |
| Value score | | Q1 |
| Quality score | | Q4 |
| Momentum score | | Q3 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

A.P. Møller-Mærsk A/S, forkortet Maersk, blev stiftet i 1904 i Svendborg af Kaptajn Peter Mærsk Møller og sønnen Arnold Peter Møller. Den nuværende koncernstruktur opstod i 2003, ved fusionen mellem rederierne D/S 1912 og D/S Svendborg, som ejede gruppens selskaber på 50-50 basis. Maersk startede en strategisk transformation i 2016 med frasalg af bl.a. olieforretningen, hvilket betyder at containertransport i dag er hovedparten af Maersks omsætning, hvor den resterende del kommer fra havnedrift, forsyningskædestyring, spedition osv.

Risikofaktorer

- Krige og/eller eskalerende handelskrig skaber vedvarende lav økonomisk aktivitet og verdenshandel.
- Hvis de globalt dominerende containerrederier ikke har en disciplineret tilgang og øger konkurrencen med prisrigt til følge.

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Alm. Brand

Stadig godt på vej mod 2025-mål

- Britiske erstatningskrav rammer ikke danske selskaber
- Ekstrem våd februar og kold og snerig januar måned

Britiske erstatningskrav rammer ikke danske selskaber

Mediet Finanswatch berettede i denne måned, at Garantifonden står overfor krav på op til DKK 1 mia. ifm. tre sager om personskader i Storbritannien. Kravene opstod gennem de danske forsikringsselskaber Alpha Insurance og Qudos, der tidligere opererede i Storbritannien, og da selskaberne siden er erklæret konkurs, så er det Garantifonden, der skal dække forsikringskravet. Garantifonden er finansieret af indbetalinger fra forsikringsselskaberne og opkrævninger på alle forsikringskundernes policer. Erstatningskravene hører dog ikke ind under det program, der kan dækkes gennem skadesforsikringsselskaberne resultater – kravene vil derfor blive dækket fuldt af Garantifonden og et evt. "overtræk" på fondens kreditlinje vil i sidste ende blive garanteret af staten.

Ekstrem våd februar og kold og snerig januar måned

Den forgangne måned var ekstrem våd set i et historisk perspektiv, med nedbørsmængder der lå over det dobbelte af det 30-årige gennemsnit (102 mm. vs. 50 mm.). Dette vil – sammen med en kold og snerig januar måned pege på et højt niveau af vejrligsskader, hvilket kan presse profitabiliteten i det indeværende kvartal. Det skal dog påpeges, at 1. kvartal typisk er det kvartal i løbet af året med de højeste vejrligsskader, drevet af ovenstående forhold.

Investeringscase

Alm. Brand har med opkøbet af Codan skabt en unik mulighed for at forbedre lønsomheden i selskabet, og vi ser de annoncerede synergieffekter som troværdige trods Alm. Brands manglende track record med store opkøb. Vi ser aktien i lyset af det værdiskabende opkøb som fundamentalt undervurderet, med et pænt kurspotentiale de kommende år, hvis selskabet leverer som lovet.

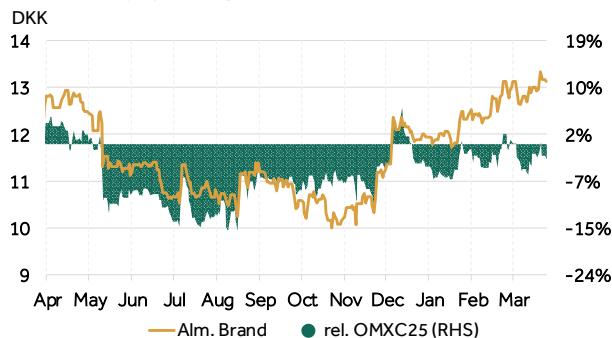
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Bruttopræmieindtægter | 11.784 | 12.381 | 12.842 | 13.193 |
| Teknisk resultat | 1.412 | 1.807 | 2.103 | 2.174 |
| Nettoresultat | 616 | 917 | 1.240 | 1.371 |
| Balance sum | 35.562 | 37.371 | 38.759 | 39.196 |
| Egenkapital | 13.944 | 13.472 | 13.187 | 12.956 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| Udbytte per aktie | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 1,1 |
| P/E (x) | 30,9 | 22 | 16 | 15 |
| K/I (x) | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

| Alm. Brand | Køb |
|-------------------------|--------|
| Sektor | Finans |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 16 |
| Lukkekurs (DKK) | 13,12 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 20.220 |
| Jyske Quant | - |
| Value score | - |
| Quality score | - |
| Momentum score | - |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Alm. Brand er det 2. største skadesforsikringsselskab i Danmark. Alm. Brand blev grundlagt i 1792, og servicevirksomheder, ejendomme, landbrug samt den offentlige sektor. Alm. Brand har hovedsæde i København og har ca. 2400 medarbejdere

Risikofaktorer

- De annoncerede synergieffekter ved opkøbet bliver ikke realiseret.
- Profitabilitetsinitiativerne i Codan slår ikke tilstrækkeligt igennem med høj combined ratio til følge.
- Prispress i industrien som følge af en eller flere konkurrenter med aggressiv markedsstrategi.
- Strukturelt højere niveau af vejrskader som følge af klimaforandringer.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

Fokus på vækstmarkederne i Asien

- Stille måned, men aktien fortsat bedst i sektoren
- Presset vietnamesisk øl-marked

Stille måned, men aktien er en af de bedste i sektoren

Marts har været en relativt stille måned for Carlsberg, hvor aktien blot er faldet 1,4% (+1,5% inkl. udbytte), hvilket er den bedste performance blandt konkurrenterne. OMXC25 er dog steget en smule mere med 3,0% (4,0% inkl. udbytte). Carlsberg fortsætter dermed den gode performance ovenpå årsregnskabet. I kølvandet på regnskabet har topchef, Jacob Aarup-Andersen, købt aktier for ca. 3,3 mio., hvilket sender et signal om tiltro til investeringscasen.

Presset vietnamesisk øl-marked

Kina har været et vækst-tog for Carlsberg det sidste år, mens den øvrige del af Asien har været presset. Særligt Vietnam, som ligeledes er et vækstmæssigt interessant land for Carlsberg, har været presset, og det ser ikke ud til aftage endnu. Tal for ølproduktionen i februar endte på -43%, mens drikkevarer overordnet endte på -29%. Også i 4. kvartal af 2023 så vi samme tendenserne, da øl- og drikkevareproduktionen faldt med henholdsvis -33% og -22%. I forbindelse med regnskabet for netop 4. kvartal meldte Carlsberg også om et udfordrende ølmarked i Vietnam, men leverede dog alligevel en høj encifret vækst.

Investeringscase

Annonceringen af den nye vækststrategi betyder, at Carlsberg har en af branchens mest attraktive vækstprofiler. Samtidig har Carlsberg igennem de seneste år leveret stærkt, også relativt til konkurrenterne. Derudover er værdiansættelsen, på trods et kurscomeback i 2024, endnu ikke anstrengt. 2024 bliver et investeringsår for Carlsberg, og der er fortsat en række usikkerhedspunkter for Carlsberg fra bl.a. forbrugertilliden i Kina og Europa. Relativt til konkurrenterne vurderer vi dog, at Carlsberg står stærkt. Vi forventer dog, at presset fra downtrade gradvist vil aftage i løbet af 2024, i takt med at renterne/inflationen kommer ned, forbrugerne får lønstigninger, og der kommer bedring i den kinesiske økonomi.

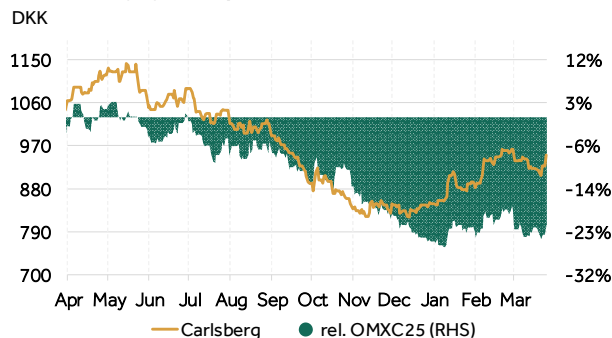
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Omsætning | 73.585 | 75.834 | 79.610 | 83.416 |
| Res. Primær drift | 11.105 | 11.477 | 12.363 | 13.229 |
| Nettoresultat | 7.971 | 8.095 | 8.690 | 9.302 |
| Balance sum | 111.831 | 112.224 | 113.123 | 114.180 |
| Egenkapital | 25.749 | 25.413 | 25.566 | 25.903 |
| Indtjening per aktie (DKK) | -299,7 | 51 | 56 | 63 |
| Udbytte per aktie | 27 | 29 | 31 | 33 |
| P/E (x) | -3 | 19 | 17 | 15 |
| K/I (x) | 4,5 | 5,3 | 5,3 | 5,2 |

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

| Carlsberg | Køb |
|-------------------------|------------------|
| Sektor | Stabilit forbrug |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 1100 |
| Lukkekurs (DKK) | 947,2 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 135.254 |
| Jyske Quant | Q4 |
| Value score | Q2 |
| Quality score | Q5 |
| Momentum score | Q2 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Carlsberg er et af verdens største bryggerier med en produktpalette på mere end 700 produkter, fordelt på 140 brands og en tilstedeværelse i 150 lande. Topbrandsene Carlsberg, Baltika og Tuborg er blandt de mest populære øl i Europa. Foruden traditionelle øl producerer Carlsberg også specialøl som ale, ciders og alkoholfri øl. Carlsberg har størst eksponering mod det stagnerende vesteuropæiske ølmarked, men vækstmarkederne i Asien fylder mere og mere. Carlsberg sætter fokus på at give tilbage til samfundet, hvilket sker ved deres "Together Towards Zero"-program. Programmet sætter fokus på reduktion af kulstof samt vandforbruget. De største konkurrenter er Heineken og Anheuser-Busch InBev.

Risikofaktorer

- Yderligere stigninger i råvare- og energipriserne.
- Markant downtrade blandt forbrugerne.
- Opbremsning i det vigtige asiatiske vækstmarked.
- Hårdere konkurrence, som vil presse volumenvæksten og markedsandele.
- Lovgivningsmæssige ændringer, der har til formål at reducere alkoholforbruget

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Coloplast

Fortsætter de gode takter?

- Kan den gode start på året føre til en opjustering?
- ConvaTec-regnskab luner hos Coloplast

Kan den gode start på året føre til en opjustering?

Marts har været en relativ stille måned for Coloplast, hvor aktien blot er steget 1,3%. OMXC25 er dog steget en smule mere med 3,0% (4,0% inkl. udbytte). Coloplast fortsætter dermed den gode performance ovenpå regnskabet for 1. kvartal. I det forskudte regnskabsår, ser vi det fortsat som et sandsynligt scenarie, at Coloplast har en opjustering i sigte. Aktien gavnes ligeledes af fornuftige tal for lancering af Luja (katetre til mænd), som Coloplast talte positivt om ved regnskabet for 1. kvartal, og som forventes at booste væksten allerede fra 2. halvår. Coloplast oplyser ved regnskabet for 1. kvartal, at de med Luja vinder mange nye patienter (tager markedsandele) og kalder det den vigtigste lancering siden SpeediCath.

ConvaTec-regnskab luner hos Coloplast

Konkurrenten ConvaTec er i marts kursmæssigt stukket fra konkurrenterne med en stigning på ca. 18%, hvilket skyldes et godt årsregnskab, hvor de løftede forventningerne på mellem- og langsigte. Forventningerne til 2024 var på linje med forventningerne i markedet, men blev taget positivt imod, da ConvaTec historisk har guidet lidt forsigtigt. Løftet af de mellemlange forventninger kan booste Coloplast, hvis løftet skyldes bedre markedsvækst.

Investeringscase

Regnskabet for 1. kvartal 2023/24 gav den forløsnings, investorerne havde ventet på ovenpå flere skuffelser i 2023. Coloplast fastholder dog ordlyden om, at væksten det kommende år bliver back-end loaded. Vi anser fortsat Coloplast som et kvalitetsselskab med gode vækstudsigter, men de seneste års opkøb (Atos og Kerecis) har skabt usikkerhed om de langsigtede marginmål, og kursstigningen har reduceret værdiansættelsens attraktivitet. Vi finder endnu ikke upside-potentialet stort nok til en købsanbefaling.

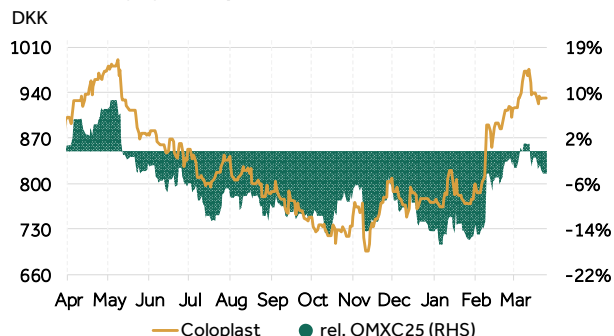
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 24.500 | 27.135 | 29.590 | 32.091 |
| Res. Primær drift | 6.771 | 7.614 | 8.625 | 9.576 |
| Nettoresultat | 4.783 | 5.339 | 6.141 | 6.886 |
| Balance sum | 48.159 | 49.286 | 50.753 | 52.447 |
| Egenkapital | 17.299 | 18.407 | 19.756 | 21.328 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 23 | 25 | 29 | 32 |
| Udbytte per aktie | 21 | 18 | 20 | 23 |
| P/E (x) | 33 | 37 | 32 | 29 |
| K/I (x) | 9 | 11 | 11 | 10 |

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

| Coloplast | Hold |
|-------------------------|---------|
| Sektor | Sundhed |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 925 |
| Lukkekurs (DKK) | 927,4 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 211.633 |
| Jyske Quant | Q5 |
| Value score | Q4 |
| Quality score | Q4 |
| Momentum score | Q5 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Coloplast udvikler og sælger produkter og services inden for stomi, kontinens, urologi og sår- og hudpleje i hele verden. Produkterne leveres til hospitaler, institutioner, grossister, apoteker og på enkelte markeder direkte til brugerne. Stomi og kontinens er de to største områder med hhv. 37% og 33% af omsætningen. Sår- og hudpleje, urologi og stemmepleje udgør hhv. 12%, 10% og 7% af omsætningen. Geografisk er Europa størst med 58% af omsætningen, efterfulgt af "øvrige udviklede" med 25% og Emerging Markets med 17%.

Risikofaktorer

- At de ikke kan leve op til egne langsigtede vækstsmål.
- Sundhedsreformer kan presse priserne.
- Integrationsrisiko i forbindelse med Atos opkøbet.
- Usikkerheder ved fremtidige opkøb.
- Konkurrenter begynder at indhente Coloplast, når det kommer til produktinnovation.
- Tidligere opdagelse, kure og forbedrede produkter reducerer markedet for Coloplasts produkter.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

Stadig mere potentiale

- Pilen peger på lavere handelsindtægter i 1. kvartal
- Et af de højeste udlodningspotentialer blandt bankerne

Pilen peger på lavere handelsindtægter i 1. kvartal

En gennemgang af bankernes guidance for 2024 viser, at en af differentiationerne, når det kommer til væksten i indtægterne, er handelsindtægterne. På trods af at denne indtægtspost er svær at forudsige, så har der historisk været en negativ sammenhæng mellem niveauet af handelsindtægterne og spændet mellem markedsrenterne og renten på realkreditobligationer. På baggrund af en lille spændudvidelse i kvartalet, er det derfor vores forventning, at Danske Banks handelsindtægter for 1. kvartal vil lande lidt lavere end det historiske gennemsnit, hvilket dermed ikke øger sandsynligheden for opjusteringer senere på året.

Et af de højeste udlodningspotentialer blandt bankerne

Som konsekvens af bl.a. sidste års historiske overskud og frasalg af de norske aktiver havde Danske Bank ved slutningen 2023 et udlodningspotentiale på DKK 28,7 mia., eller hvad der svarer til ca. 16% af markedsværdien af aktierne. Dette potentiale er beregnet på baggrund af forskellen mellem det krav Danske Bank selv sætter til egenkapitalen og deres faktisk egenkapital. Ifølge vores beregninger placerer dette Danske Bank som en af de banker med det største udlodningspotentiale blandt de større nordiske peers.

Investeringscase

Med en afslutning på Estland-sagen i form af bødebetaling i Danmark og USA kan Danske Bank nu endeligt fokusere tid og kræfter på at genoprette det kommercielle momentum i Danmark og Norden, og slanke omkostningsbasen relativt til konkurrenterne de kommende år. Bankens profitabilitet er i kraftig bedring under højere markedsrenter, men vi ser endnu højere potentiale end markedet i øjeblikket i forventning om en stærk kreditkvalitet, og dermed lave nedskrivninger, samt øget udlodning med henblik på at optimere bankens nuværende kapitalposition.

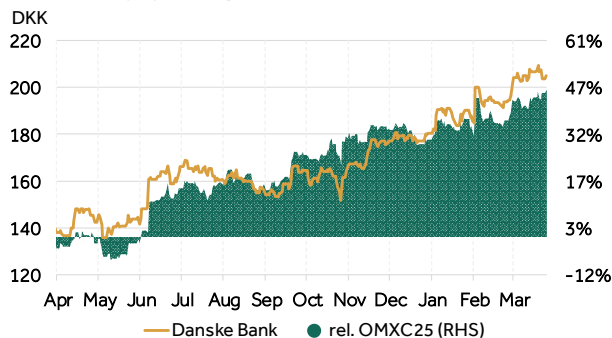
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Indtj. før skat | 26.682 | 28.777 | 29.220 | 27.799 |
| Nettoresultat | 21.262 | 21.871 | 22.207 | 21.127 |
| Balance sum | 3.595.242 | 3.647.627 | 3.685.165 | 3.721.897 |
| Egenkapital | 175.739 | 180.597 | 174.696 | 167.109 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 24,7 | 27 | 29 | 31 |
| Udbytte per aktie | 14,5 | 16 | 17 | 18 |
| P/E (x) | 8 | 7,7 | 7,1 | 6,7 |
| K/I (x) | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

| Danske Bank | Køb |
|-------------------------|---------|
| Sektor | Finans |
| Risiko | Høj |
| 12-m. kursmål (DKK) | 230 |
| Lukkekurs (DKK) | 206,5 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 178.041 |
| Jyske Quant | - |
| Value score | - |
| Quality score | - |
| Momentum score | - |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er den største bank i Danmark med markedsandele på udlån og indlån mellem 25 og 30%. Danske Bank har også en betydelig international tilstedeværelse som en af de største banker i Norden med mere end millioner kunder og afdelinger i 8 lande. Banken servicerer privatkunder, erhvervs kunder og institutionelle kunder, og udover traditionelle bankrelaterede serviceydelser, tilbyder banken livsforsikring og pension, realkredit, formueforvaltning, samt bolig- og leasing ydelser.

Risikofaktorer

- Udskudte rentestigninger og/eller intensiveret konkurrencesituation i særligt Danmark.
- Et pludseligt fald i aktivpriser og/eller den økonomiske vækst i Norden.
- Flere regulatoriske tiltag med negative konsekvenser for den finansielle sektor end ventet.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

Stærk vækst, begrænset potentiale

- Gode vækstudsigter gående fremad
- Begrænset potentiale i 2024 trods højere markedsvækst

Gode vækstudsigter gående fremad

Demant har leveret en stærk performance med en stigning på 16% år til dato, om end aktien har ligget relativt fladt i marts måned. Fokus har været på kapitalmarkedsdagen, der blev afholdt d. 12. marts. Her kunne Demant fremlægge nye ambitiøse finansielle mål, der lyder på en gns. årlig omsætningsvækst på 8-10% - vel og mærke i et marked som nu forventes at vokse med 4-6% - op fra tidligere 2-5%. Meget afhænger dog af prisudviklingen på markedet, hvor lande- og kanalmikset trækker priserne ned, men Demant forventer, at det bliver opvejet af lanceringen af nye innovative produkter og en øget andel af genopladelige høreapparater.

Begrænset potentiale trods højere markedsvækst

På trods af den højere markedsvækst fastholder Demant forventningerne til 2024, hvor selskabet guider for en organisk vækst på 4-8%. Medvinden fra lanceringen af Oticon Intent bliver derfor mindre end først antaget, hvilket fjernede noget af begejstringen over de finansielle mål også set i lyset af, at markedet synes at indregne en succesfuld lancering af Oticon Intent. Vi ser derfor begrænset upside i aktien, hvor den nuværende kurs stiller krav om en gns. årlig organisk vækst på omkring 7% de næste 10 år – på niveau med selskabets finansielle mål, der lyder på en organisk vækst på 6-8% om året.

Investeringscase

Vi ser Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af et stigende behov for høreapparater, der er understøttet af en stigende andel af ældre og mere socialt aktive seniorer. Antallet af solgte høreapparater forventes således at stige med 4-6% om året på tværs af de økonomiske konjunkturer. Demant har i 2023 fået medvind fra lanceringen af Oticon Real, der har gjort det muligt at tage markedsandele. Vi ser dog en risiko for, at væksten bremser op i 2024 i takt med at konkurrencen tiltager, og Sonova forventes at komme tilbage til Costco kanalen. Demant er dog med lanceringen af Oticon Intent godt positioneret til at tage markedsandele i 2024, men aktien er kørt stærkt, hvorfor vi ser begrænset med upside i aktien.

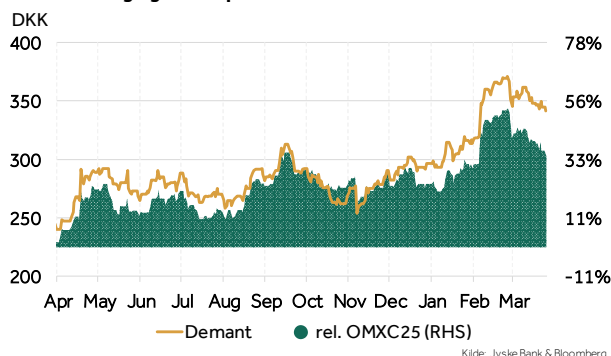
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 22.443 | 23.123 | 24.920 | 26.857 |
| Res. Primær drift | 4.148 | 4.871 | 5.274 | 5.711 |
| Nettoresultat | 1.798 | 3.167 | 3.473 | 3.806 |
| Egenkapital | 9.256 | 11.186 | 12.170 | 13.310 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 8,2 | 14 | 16 | 18 |
| P/E (x) | 42 | 24 | 22 | 19 |
| K/I (x) | 8,4 | 6,9 | 6,3 | 5,8 |

Kilde: Jyske Bank & Demant

| Demant | Hold |
|-------------------------|---------|
| Sektor | Sundhed |
| Risiko | Lav |
| 12-m. kursmål (DKK) | 360 |
| Lukkekurs (DKK) | 343 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 76.811 |
| Jyske Quant | Q1 |
| Value score | Q3 |
| Quality score | Q1 |
| Momentum score | Q1 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Demant er en af verdens førende producenter af høreapparater med en global markedandel, der kun er overgået af Sonova. Demant udvikler, producerer og sælger høreapparater, der spænder over hele prisspektret og som markedsføres under mærkerne Oticon, Bernafon og Sonic. Herudover laver Demant diagnostiske instrumenter, høreimplantater og headsets, hvor sidstnævnte markedsføres under brandet Epos.

Risikofaktorer

- Øget makroøkonomisk usikkerhed kan kortvarigt påvirke efterspørgslen efter høreapparater.
- Fortsat fald i gennemsnitsprisen som følge af produktmiks, offentlige licitationer, konsolidering i forhandler nettet samt større fokus på pris.
- Fortsat konsolidering i detailledet kan mindske producenternes forhandlingsstyrke.
- Mangel på nye banebrydende high end produkter vil gøre det vanskeligt at hæve priserne.
- Regulering af industrien, hvor der i USA åbnes op for salg af høreapparater i håndkøb fra oktober 2022

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

Flere katalysatorer for indtjeningen

- Potentielt DB Schenker-opkøb stadig i fokus
- Svag kursudvikling siden NEOM-annonceringen

Potentielt DB Schenker-opkøb stadig i fokus

Markedet har forsat fokus på DSV's potentielle opkøb af den tyske statsejede konkurrent, DB Schenker. En række selskaber har meldt sig ud af kapløbet om opkøbet, så feltet af potentielle købere indsnævres løbende. I slutningen af marts kommenterede DB Group (Sælgeren af DB Schenker) i forbindelse med udgivelsen af gruppens 2023 årsrapport, at de havde været yderst tilfredse med den markedsinteresse, der havde vist sig omkring det potentielle salg af DB Schenker. Vi mener fortsat, at DSV er en oplagt køber, der ville kunne øge DB Schenker's rentabilitet gennem forretningsdisciplin og effektivitetsforbedringer. Her vidner forskellen mellem DB Schenker's og DSV's nuværende EBIT-margin på henholdsvis 5,9% og 11,8% om potentialet for at kunne høste væsentlige Indtjenings synergier på sigt.

Svag kursudvikling siden NEOM-annonceringen

Siden årets start er DSV-aktien faldet med ca. 5% og ligger nu fladt siden annonceringen af DSV's NEOM Joint venture tilbage i oktober 2023. NEOM-projektet, som er et stort logistisk projekt i Saudi Arabien, forventer DSV, vil indbringe en god forrentning og indtjening til selskabet på sigt, og det mener vi ikke er indregnet i nuværende aktiekurs. DSV har mange års erfaring med virksomhedsdrift i Saudi Arabien og vil i forbindelse med projektet sikre implementeringen af arbejdsvilkår og -politikker, som svarer overens med den øvrige del af forretningen, hvilket bør mindske selskabets omdømmerisiko væsentligt. DSV-aktien handler pt. til en kurs (P/E) svarende til 19,4x de næste 12 måneders forventede indtjening, hvilket, ifølge aktiens 5-årige historiske gennemsnit (24,8x), repræsenterer en rabat på ca. 22%. Vi ser dette som et oplagt kursniveau at købe ind i aktien på.

Investeringscase

DSV er en klar branchevinder, og de kommer til at fortsætte deres imponerende vækst i fremtiden gennem organisk vækst og opkøb. DSV's styrke ligger i deres effektive IT-setup, performancekultur og deres aktionærvenerlige samt kompetente ledelse. Det er disse kvaliteter, der har skabt og vil fortsætte med at skabe den vækststrejse, DSV er på.

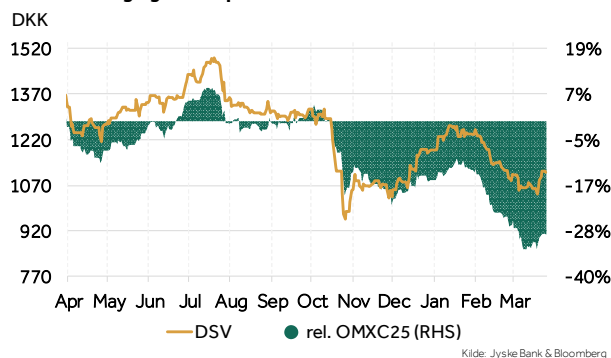
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Omsætning | 150.785 | 149.552 | 155.550 | 161.788 |
| Res. Primær drift | 17.723 | 16.995 | 18.048 | 18.822 |
| Nettoresultat | 12.407 | 11.859 | 12.652 | 13.234 |
| Balance sum | 147.110 | 141.836 | 136.562 | 131.288 |
| Egenkapital | 68.966 | 73.718 | 78.989 | 84.889 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 58 | 56 | 60 | 62 |
| Udbytte per aktie (DKK) | 9 | 8,4 | 9,0 | 9,4 |
| P/E (x) | 21 | 20 | 19 | 18 |
| K/I (x) | 2,8 | 3,4 | 3,1 | 2,9 |

Kilde: Jyske Bank & DSV

| DSV | Køb |
|-------------------------|-----------|
| Sektor | Industri |
| Risiko | Høj |
| 12-m. kursmål (DKK) | 1550 |
| Lukkekurs (DKK) | 1128 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 247.032 |
| Jyske Quant | Q4 |
| Value score | Q3 |
| Quality score | Q2 |
| Momentum score | Q5 |

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

DSV startede som De Sammensluttede Vognmænd af 13/7 1976 A/S. 10 vognmænd skabte verdens nu fjerde-største speditør i en meget fragmenteret branche. I dag er DSV verdens tredje største leverandør af tredjeparts logistik. DSV har vist en usædvanlig evne til at skabe værdi gennem opkøb og succesfuld integration af nye kompetencer/kulturer har skabt et af branchens mest profitable selskaber.

Risikofaktorer

- Mislykkes med at finde nye opkøbsmuligheder.
- Stigende konkurrence og tab af kernekunder.
- IT-problemer.
- Handelskrig fører til et fald i verdenshandlen og afledt heraf faldende volumen samt stigende konkurrence blandt de førende fragtselskaber.
- Lovgivningsmæssige og arbejdsretsmæssige ændringer i selskabets vigtige segmenter og regioner.

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Genmab

Er momentum ved at vende i aktien?

- Er momentum ved at vende i aktien?
- Aktietilbagekøbsprogram på 3,5 mia. kr.

Er momentum ved at vende i aktien?

Marts har været en godkendt måned for Genmab-aktien, som er steget hele 10,2%, mens OMXC25 er steget med 3,0% (4,0% inkl. udbytte). Efter en kursmæssig svær start på året for Genmab synes regnskabet d. 14. februar at have været et vendepunkt for aktien. Regnskabet bekræftede vores positive syn på Genmab-aktien, men var også et lettelsens suk for markedet oven på flere ugers bekymringer omkring indtjeningsforventningerne for 2024, der ikke var så dystre som frygtet. Vendepunktet i aktien er senere blevet yderligere styrket af positive kommentarer fra partnerne. Endeligt er vendingen i aktien styrket af fornuftige salgstal for knoglemarvsproduktet DARZALEX i februar. Kan DARZALEX, der er Genmabs vigtigste produkt, fortsætte de positive takter fra februar ind i marts, så indikerer det et DARZALEX-salg i 1. kvartal, der ligger lidt over de nuværende forventninger i markedet

Aktietilbagekøbsprogram på 3,5 mia. kr.

Genmab igangsatte i løbet af marts deres 3,5 mia. store aktietilbagekøbsprogram, som løber frem til 16. december 2024. Det er det første større aktietilbagekøbsprogram fra Genmab og svarer til 2,6% af markedsværdien og 7% af den daglige omsætning i aktien. Genmab oplyser, at det samlede antal aktier, der kan købes på en enkelt handelsdag på hver handelsplads, ikke må overstige 25% af den gennemsnitlige daglige handelsvolumen.

Investeringsscene

Aktien havde et svært 2023, og presset på aktien er fortsat ind i 2024 pga. frygt for stigende omkostninger og et begrænset nyhedsflow i starten af året. Vi mener, modvindene efterhånden er ved at være indregnet, og vi anser den nuværende risk/reward som gunstig. Investeringsscasen drives fortsat af et stærkt Darzalex-salg, en positiv lancering af EPKINLY samt positive pipeline-data for bl.a. GEN1042 i H1'24 og Hexabody-CD38 i H2'24 (ultimo 2024). Vi anbefaler, at investorerne stille og roligt begynder at stige ombord på toget, inden det kører.

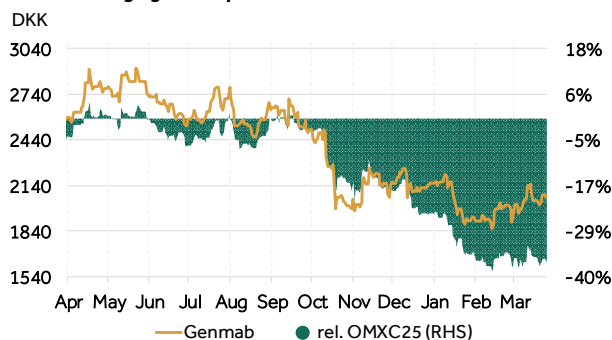
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 16.474 | 20.978 | 25.632 | 30.325 |
| Res. Primær drift | 5.321 | 6.499 | 9.340 | 12.449 |
| Nettoreultat | 4.352 | 5.383 | 7.581 | 10.053 |
| Balance sum | 35.289 | 37.719 | 45.300 | 55.353 |
| Egenkapital | 32.070 | 34.040 | 41.621 | 51.674 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 67 | 84 | 118 | 157 |
| P/E (x) | 28 | 25 | 18 | 14 |
| K/I (x) | 4,4 | 4,1 | 3,4 | 2,7 |

Kilde: Jyske Bank & Genmab

| Genmab | Køb |
|-------------------------|---------|
| Sektor | Sundhed |
| Risiko | Høj |
| 12-m. kursmål (DKK) | 2850 |
| Lukkekurs (DKK) | 2126 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 140.577 |
| Jyske Quant | Q2 |
| Value score | Q3 |
| Quality score | Q1 |
| Momentum score | Q4 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Genmab A/S er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i udvikling af antistoffer til behandling af forskellige kræfttyper. Rygraden i selskabet er DARZALEX til behandling af visse indikationer af myelomatose lanceret i 2016. Sidenhen har selskabet lanceret Kesimpta (multiple sklerose), TEPEZZA (øjensygdommen TED), TIVDAK (livmoderhalskræft) og Rybrevant (lungekræft), som er udviklet og lanceret via partnerskaber med hhv. Johnson & Johnson, Novartis, Horizon og Seagen. Genmab opbygger desuden en pipeline af kliniske og prækliniske antistofprodukter til behandling af kræft og andre sygdomme med et udækket medicinsk.

Risikofaktorer

- Negative resultater fra kliniske studier, særligt i relation til Epcoritamab, HexaBody-CD38.
- Stærke studieresultater fra konkurrenterne.
- Uventet hård konkurrence fra bl.a. Scarlisa i knoglemarvskræft eller Roches glofitamab i non-Hodgkin-lymfom.
- Større end forventet omkostningsstigninger fra R&D.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

Stærkt come-back til GN i marts

- William Demant Invests har øget ejerandelen i GN
- AI skaber bekymringer i markedet

William Demant Invest har øget ejerandelen i GN

GN har haft en turbulent måned, men aktien er kommet stærkt tilbage og sluttede måneden med en stigning på hele 17%. Stigningen skyldes positiv omtale fra en af de danske analysehuse, der ser et betydeligt potentiale i aktien forud for kapitalmarkedsdagen d. 7. maj, hvor selskabet forventes at løfte sløret for deres nye finansielle mål efter sammenlægningen af Hearing og Audio. Samtidig er det kommet frem, at William Demant Invest har øget deres ejerandel i GN til 12,3%. Det har fået opkøbspekulationerne til at blusse op på ny og sender et klart signal til markedet om, at de fortsat ser en betydelig værdi i GN.

AI skaber bekymring i markedet

I starten af måneden var GN ramt af bekymringer i markedet for, at app-baserede chatbots vil overtage rollen fra traditionelle call-centre og dermed reducere efterspørgslen efter headsets. Der er ingen tvivl om, at AI og chatlignende robotter fremover vil fylde mere i forhold til håndteringen af rene call-center funktioner, men vi noterer os, at ingen sektor isoleret set udgør mere end 15-20% af salget i Enterprise-forretningen. Vi ser derfor bekymringerne som overgjorte.

Investeringscase

Markedet for høreapparater er kendetegnet ved stabil volumenvækst, der er relativt modstandsdygtig over for en økonomisk opbremsning. Vi forventer, at salget af høreapparater vil vokse med 4-6% om året på tværs af de økonomiske konjunkturer og med lanceringen af ReSound Nexia vurderer vi, at GN står godt positioneret til at tage markedsandele i 2024. Markedet for headsets er fortsat udfordrende, men vi vurderer, at det værste er overstået, og at væksten vil vende tilbage til svagt positivt territorium i 2024. Vi har fortsat tiltro til de langsigtede vækstudsigter i både Audio og Hearing og med den nye finansieringsplan på plads, er risikoen i aktien blevet væsentligt reduceret.

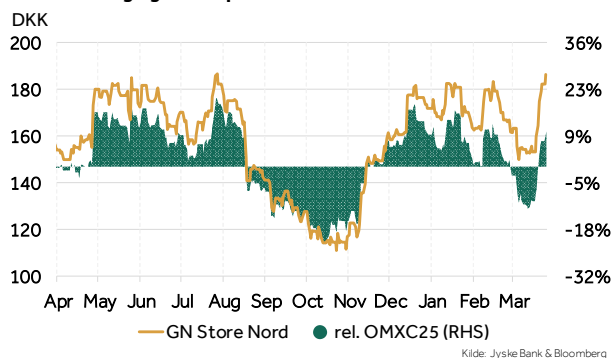
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 18.120 | 19.177 | 20.618 | 21.799 |
| Res. Primær drift | 869 | 2.260 | 2.817 | 3.241 |
| Nettoresultat | 267 | 1.372 | 1.751 | 2.101 |
| Balance sum | 30.200 | 31.522 | 33.440 | 33.578 |
| Egenkapital | 9.587 | 10.764 | 12.266 | 12.068 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 1,9 | 9,1 | 12 | 14 |
| Udbytte pr. aktie (DKK) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,6 |
| P/E (x) | 93 | 21 | 16 | 14 |
| K/I (x) | 2,7 | 2,6 | 2,3 | 2,4 |

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

| GN Store Nord | | Køb |
|-------------------------|--|-----------------|
| Sektor | | Cyklisk forbrug |
| Risiko | | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | | 200 |
| Lukkekurs (DKK) | | 188,15 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | | 28.394 |
| Jyske Quant | | Q5 |
| Value score | | Q3 |
| Quality score | | Q4 |
| Momentum score | | Q5 |

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

GN Store Nord er en af verdens førende producenter af høreapparater, diagnostiske instrumenter og headsets, som markedsføres under brandet, Jabra. GN består af headset divisionen, GN Audio, som er verdens næststørste producent af headsets efter Plantronics, og høreapparat divisionen, GN Hearing. Høreapparaterne sælges under tre mærker: ReSound, Beltone og Interton, hvor GN Hearing er verdens 4. største producent af høreapparater med en global markedsandel på små 20%.

Risikofaktorer

- Makroøkonomisk usikkerhed.
- Ændringer i tilskudsordninger og anden politisk regulering.
- Stigende konkurrence.
- Mangel på komponenter og flaskehalse i de globale forsyningskæder.
- Høj gæld i kølvandet på opkøbet af SteelSeries.
- Patentrisiko.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Netcompany

Tid til at kigge fremad

- Mere klarhed i "hackersag"
- Seneste aktiefald er ikke retfærdiggjort

Mere klarhed i "hackersag"

Det er nu en måned siden, at det blev afsløret, at Netcompany havde været udsat for tyveri af kildekode og brugermanualer, hvilket førte til store kursfald. Sidenhen er der kommet mere klarhed i sagen, efter at det kom frem, at den anholdte havde skaffet sig adgang til en server i Udviklings- og Forenklingsstyrelsen, hvor vedkommende var ansat. Dette er positivt for optikken i sagen, da tyveriet derfor ikke ser ud til at være et udtryk for generelt svag sikkerhedsarkitektur i Netcompanys egne systemer. Det er derfor vores fortsatte vurdering, at sagen ikke vil påvirke Netcompanys image og fremtidige kontraktomineringer væsentligt.

Seneste aktiefald er ikke retfærdiggjort

På trods af klarhed i hackersagen, så ligger Netcompany aktien stadigvæk ca. 10% under den pris som den befandt sig på inden tyveriet (dog fortsatte oppe med ca. 24% ÅTD). Dette mener vi ikke er retfærdiggjort, da vi som sagt ikke ser sagen have nævneværdige konsekvenser for Netcompanys fremtidige indtjeningsmuligheder. Vi anser derfor det nuværende prisniveau som en god opkøbsmulighed, da vi tror, Netcompany i løbet af året vil levere sikkert indenfor – eller bedre end – den guidance, man har sat for 2024, blandt andet hjulpet af en bedring i den danske privatsektor og store kontraktomineringer i Storbritannien.

Investeringscase

Netcompanys høje organiske vækstrater bør kunne fastholdes længe endnu i kernemarkederne i kraft af en stærk track record i Danmark og et betydeligt vækstpotentiale i de udenlandske kernemarkeder. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret de seneste år, men vi ser 2023 som et anker for marginerne, som i kraft af succesfuld ekspansion i de udenlandske markeder bør kunne stige igen. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, og vi vurderer, at aktien bør kunne stige, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer.

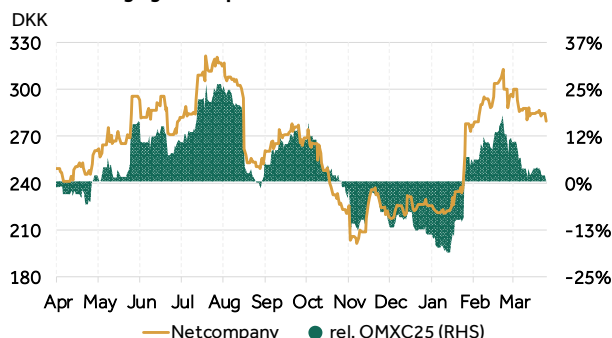
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsætning | 6.078 | 6.741 | 7.470 | 8.279 |
| Res. Primær drift | 578 | 849 | 1.022 | 1.238 |
| Nettoresultat | 304 | 555 | 690 | 919 |
| Egenkapital | 3.830 | 3.785 | 3.888 | 4.026 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 6 | 12 | 15 | 21 |
| Udbytte per aktie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| P/E (x) | 48 | 24 | 19 | 13 |
| K/I (x) | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,5 |

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

| Netcompany | Køb |
|-------------------------|--------|
| Sektor | IT |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 350 |
| Lukkekurs (DKK) | 280,3 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 14.015 |
| Jyske Quant | - |
| Value score | - |
| Quality score | - |
| Momentum score | - |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Netcompany er en dansk IT-konsulentvirksomhed, der udvikler og implementerer "next generation" IT-løsninger til den private og offentlige sektor. Netcompany har blandt andet stået for udviklingen og vedligeholdelsen af portalen Borger.dk, kommunikationsplatformen Aula, samt avancerede IT-systemer hos selskaber som Topdanmark, Novo Nordisk og Københavns Lufthavn. Netcompany havde i 2023 en omsætning på DKK 6.078 mio. og mere end 7700 ansatte.

Risikofaktorer

- Manglende evne til at tiltrække nyuddannede talenter.
- Betydelige fejl på IT-projekter med imageskade og lav win-rate til følge.
- Manglende evne til at løfte marginerne i udlandet til niveauet i Danmark.
- Øget kompleksitet i organisationen og lavere profitabilitet til følge.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Nordea

Fortsat højprofitabel bank

- Modstandsdygtig overfor lavere renter
- Lav realkreditudlånsvækst i Danmark

Modstandsdygtig overfor lavere renter

Sidste års imponerende resultater fra bankerne har i høj grad været drevet af nettorenteindtægterne. Denne indtægtskilde vil dog komme under pres i takt med faldende markedsrenter. For at vurdere, hvilke banker der er mest modstandsdygtige overfor lavere markedsrenter, kan man se på bankernes indlånsbetaer, der angiver, hvor stor en del af Nationalbankens rentestigninger banken har videregivet til kunderne i form af højere indlånsrenter. Nordea har et af de højere betaer blandt de største danske banker, hvilket betyder, at i tilfælde af lavere markedsrenter vil de faldende renteindtægter i højere grad blive opvejet af lavere renteudgifter på kundernes indlån. Dette vil bidrage til, at Nordea kan bevare sin position som en af Nordens mest profitable banker.

Lav realkreditudlånsvækst i Danmark

Udlånsvæksten på tværs af Norden ligger relativt stille i øjeblikket, også på boligmarkedet. Efter flere år med realkreditudlånsvækst, der lå højere end markedet, havde Nordea Kredit et lidt underdrejet år i 2023 med negativ vækst på ca. 3%, hvor markedet steg ca. 1%. Vi ser dog udviklingen som et udtryk for en mere konservativ udlånspolitik snarere end udfordringer på det danske marked. I Sverige ligger Nordea også fortsat foran markedsvæksten på boliglån, og vi regner med, at denne tendens vil fortsætte de kommende måneder.

Investeringscase

Med afsæt i det flotte forretningsmomentum, Nordea har realiseret de seneste år, samt en overbevisende eksekvering på det seneste transformationsprogram, ser vi det som realistisk, at Nordea når i mål med deres 2025-målsætninger. Lykkes dette, vil det bringe banken op blandt de mest profitable storbanker i Norden - og med et rimeligt udlodningspotentiale undervejs. Nordeas skalafordele som Nordens største bank lader dog fortsat vente på sig, men på lang sigt bør udrulningen af bankens kerne-IT-plattform og fokus på at være blandt de bedste digitale banker kunne udløse skalafordele, som vil kunne øge profitabiliteten yderligere.

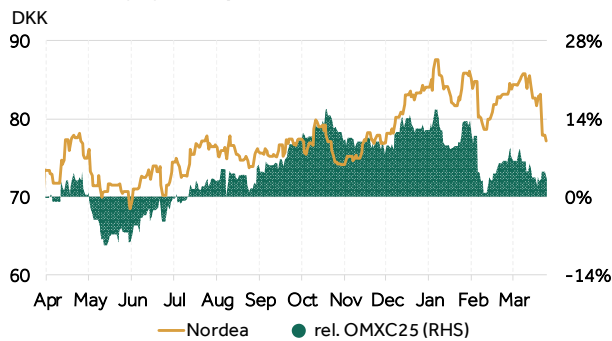
Udvalgte nøgletal

| EURm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Omsætning | 7.451 | 7.823 | 7.475 | 7.568 |
| Nettoresultat | 4.934 | 5.312 | 5.000 | 5.088 |
| Balance sum | 584.702 | 598.815 | 609.630 | 620.251 |
| Egenkapital | 31.225 | 32.297 | 32.818 | 34.346 |
| Indtjening per aktie (EUR) | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Udbytte per aktie (EUR) | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| P/E (x) | 8 | 7 | 7,0 | 6,9 |
| K/I (x) | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |

Kilde: Jyske Bank & Nordea

| Nordea | Køb |
|-------------------------|---------|
| Sektor | Finans |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 95 |
| Lukkekurs (DKK) | 77,85 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 272.910 |
| Jyske Quant | - |
| Value score | - |
| Quality score | - |
| Momentum score | - |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Nordea er den største finansielle virksomhed i Norden og en af de største banker i Europa med en tilstedeværelse i 20 lande. Nordea leverer en bredt funderet og universal bankservice til over 9 millioner privatkunder og ca. 600.000 erhvervs-kunder.

Risikofaktorer

- 2025-plan overholder ikke budget eller bliver forsinket.
- Negativ medieomtale og fortsat faldende kundetilfredshed.
- Forværring af makroøkonomisk udvikling i Norden med negative konsekvenser for både kreditkvalitet og indtægter.
- Flere regulatoriske tiltag med negativ indvirkning på den finansielle sektor end ventet.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Novo Nordisk

Øget tiltroen til Novo Nordisk

- Kapitalmarkedsdagen øger tiltroen til Novo Nordisk
- Fedme-markedet forventes at nå værdi på 130 mia. kr.

Kapitalmarkedsdagen øger tiltroen til Novo Nordisk

Marts var alt andet end stille for Novo, som afholdte kapitalmarkedsdag, hvilket sendte aktien markant i vejret. Samlet set steg Novo-aktien 8,4% (9,2% inkl. udbytte). i marts, mens OMXC25 steg 3,0% (4,0% inkl. udbytte). Kapitalmarkedsdagen bød på positivt nyt stort set hele vejen rundt, positive pipeline-nyheder fra Amycretin, positiv ordlyd omkring produktionskapaciteten og udsigt til højere indtjeningsmarginer. Alt sammen noget som øger vores tiltro til Novo og styrker vores tro på, at Novo er en flerårig højvækstaktie. Vi vurderer, at Novo har en af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren med en forventet salgsvækst på 19% fra 2024-27 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 6%.

”Forsigtig” start på året

Recepttal fra USA indikerer, at efterspørgslen efter diabetes-medicinen Ozempic og fedme-medicinen Wegovy fortsat er stærk. Spørgsmålet er, om de positive takter viser sig i Novos regnskab for 1. kvartal, som annonceres den 2. maj. Der er udsigt til endnu et godt kvartal for Novo, men muligvis er det kvartalet med den laveste vækst i 2024. Forventningerne i markedet er pt. en omsætningsvækst i danske kroner på 21,7%, hvilket skal holdes op imod 24,2% for hele 2024. Novo forsøger dog i klassisk Novo-stil at dæmpe forventningerne. Hen over året forventes væksten at tiltage pga. øgede leveringer af Wegovy og gradvis forbedring af leveringsproblemerne i Rare Disease.

Investeringscase

Positive pipeline-nyheder fra Amycretin, opkøb af yderligere produktionskapacitet og forventninger til fremgang i indtjeningsmarginen øger vores tiltro til Novo, som yderligere nyder godt af et stærkt forretningsmomentum i GLP-1-segmentet. Solide vækstudsigter (både i Fedme og Diabetes) samt aktiens defensive profil kan sikre, at Novo-aktien fortsætter med at imponere. Vi vurderer, at Novo har en af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren, med en forventet salgsvækst på 19% fra 2024-27 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 6%. Novos højere vækst, indtjening og forrentning af kapital mere end retfærdiggør værdiansættelsen.

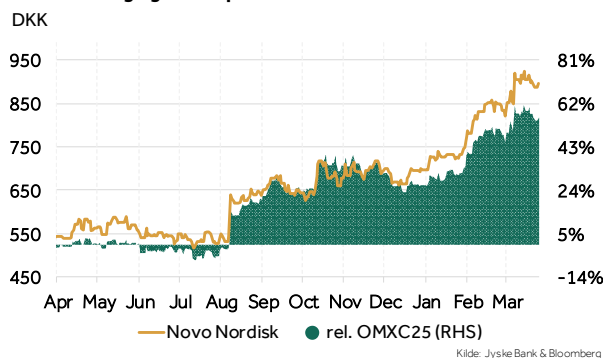
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Omsætning | 232.261 | 287.713 | 335.410 | 427.728 |
| Res. Primær drift | 102.574 | 129.190 | 150.859 | 192.916 |
| Nettoresultat | 83.683 | 104.322 | 120.765 | 154.703 |
| Balance sum | 314.486 | 402.966 | 455.009 | 544.834 |
| Egenkapital | 126.822 | 164.199 | 189.713 | 228.191 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 19 | 23 | 27 | 35 |
| Udbytte per aktie | 9 | 11 | 11 | 14 |
| P/E (x) | 48 | 38 | 33 | 26 |
| K/I (x) | 25 | 24 | 21 | 18 |

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

| Novo Nordisk | Køb |
|-------------------------|-----------|
| Sektor | Sundhed |
| Risiko | Lav |
| 12-m. kursmål (DKK) | 1050 |
| Lukkekurs (DKK) | 888,3 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 4.006.233 |
| Jyske Quant | Q1 |
| Value score | Q5 |
| Quality score | Q1 |
| Momentum score | Q1 |

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Novo Nordisk er en global medicinalvirksomhed med ledende positioner indenfor diabetes og fedme. Novo arbejder for at udvikle, fremstille og sælge produkter med det formål at bekæmpe diabetes og andre alvorlige kroniske sygdomme som svær overvægt og sjældne blodsygdomme og endokrine sygdomme. Novo Nordisk, som har hovedsæde i Danmark, beskæftiger mere end 47.000 medarbejdere på 80 kontorer rundt om i verden samt markedsfører sine produkter i mere end 168 lande.

Risikofaktorer

- Hurtigere end forventet udrulning af Mounjaro preser væksten i Ozempic i diabetes og/eller Wegovy for fedme, hvis de anvendes off-label.
- Værre end forventet prispres pga. f.eks. regulering, biosimilær konkurrence, patentudløb.
- Skuffende markedsvækst for væksthåbene i GLP-1 og/eller fedme.
- Øget konkurrence i GLP-1 og fedme fra bl.a. Eli Lilly.
- Skuffende kliniske resultater.
- Negative valutabevægelser, særligt USD/DKK.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Pandora

Hvornår rammer vi toppen?

- Kursstigningerne fortsætter derudaf
- Google-søgningerne underbygger væksthistorien

Kursstigningerne fortsætter derudaf

Pandora fortsætter den stærke trend og er nu steget med 22% år til dato. Pandora løftede i forbindelse med regnskabet sløret for salgsudviklingen i de første 5 uger af året, hvor like-for-like salget var oppe med en høj encifret procentsats. Det vidner om, at investeringerne i brandet og de markedsføringskampagner, som Pandora har iværksat, virker yderst effektivt. Samtidig er Pandora godt positioneret til at nyde godt af et øget fokus på value og en bevægelse i retning af smykker med et lavere pris-punkt. Dette står i kontrast til den amerikanske forhandler af smykker, Signet, der i forbindelse med deres 4. kvartalsregnskab, præsenterede en svag guidance for 2025 og samtidig flaggede en svag start på året. Vi vil dog være varsomme med at lægge alt for meget i de svage udmeldinger fra Signet.

Google-søgningerne underbygger væksthistorien

Antallet af google søgninger på Pandora fortsætter den stærke trend med en stigning på 25% i februar, dog med en lille nedgang i væksten sammenlignet med det rekordhøje niveau i 4. kvartal, hvor antallet af google-søgninger var oppe med hele 34%. Interessen er dog forsat høj. Vi forventer således, at salgsvæksten ud af butikkerne vil holde sig oppe på en høj encifret vækst i 1. kvartal – i tråd med forventningerne i markedet.

Investeringscase

Indtil videre har smykkosalget været overraskende robust på trods af makroøkonomisk modvind. Det vidner om, at salget er mere modstandsdygtigt, end vi umiddelbart havde frygtet, og at de markedsføringskampagner, som Pandora har iværksat, virker efter hensigten. Vi forventer således, at Pandora formår at styre fornuftigt igennem den makroøkonomiske modvind, om end Pandora ikke er immun overfor en opbremsning i forbrugslysten. Samtidig indikerer selskabets nye finansielle mål for 2026, at Pandora går ind i en ny vækstfase med udsigt til en organisk vækst på 7-9% om året. Aktien er dog kørt stærkt, hvor aktien er tilbage i et rekordhøjt niveau. Vi ser derfor ikke længere samme upside i aktien.

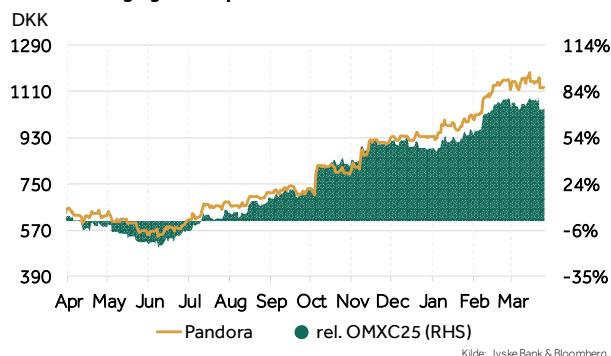
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 30.226 | 32.362 | 34.537 | 36.264 |
| Res. Primær drift | 23.890 | 25.578 | 27.297 | 28.662 |
| Nettoresultat | 5.094 | 5.751 | 6.317 | 6.807 |
| Egenkapital | 6.500 | 5.140 | 1.407 | 1.021 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 42 | 53 | 55 | 64 |
| Udbytte per aktie | 16 | 16 | 18 | 22 |
| P/E (x) | 12 | 21 | 21 | 18 |
| K/I (x) | 12 | 20 | 72 | 99 |

Kilde: Jyske Bank & Pandora

| Pandora | Hold |
|-------------------------|-----------------|
| Sektor | Cyklisk forbrug |
| Risiko | Høj |
| 12-m. kursmål (DKK) | 1000 |
| Lukkekurs (DKK) | 1140,5 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 101.505 |
| Jyske Quant | Q1 |
| Value score | Q3 |
| Quality score | Q1 |
| Momentum score | Q2 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Pandora designer, producerer og markedsfører smykker i høj kvalitets materialer til overkommelige priser. Selskabets produkter sælges gennem mere end 7.700 butikker i over 100 lande med størst omsætning i USA (23%), Storbritannien (12%), Italien (11%) og Australien (7%). Der produceres omkring 1.250 varenumre inkl. charms og armbånd, der udgør omkring 75% af salget, samt ringe, øreringe og halskæder. Produktionen er beliggende i Thailand, og distributionen sker med luftfragt til fire regionale centre i USA, Hamburg, Madrid og Australien.

Risikofaktorer

En normalisering i smykkosalget i USA.

Risiko relateret til lanceringen af nye produkter.

Markedet for charms bliver mættet.

En aggressiv udbygning af butiksnettet kan kænibalisere omsætningen i de eksisterende butikker.

Kopiprodukter, faldende kundetraffic og stigende guld- og sølvpriser.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

Ny mand i spidsen for Rockwool

- Overraskende direktørskifte i Rockwool
- Forsat god prisdisciplin i markedet

Overraskende direktørskifte i Rockwool

Rockwool er oppe med 12% år til dato, men har siden regnskabet ligget forholdsvist fladt. Rockwool meddelte i slutningen af februar, at Jens Birgersson træder tilbage som CEO og overlader tøjlerne til Jes Munk Hansen, der i dag er topchef i Terma. Vi er overrasket over meddelelsen, da vi ikke umiddelbart havde set udskiftningen på direktørposten komme. Jens Birgersson har efter vores opfattelse gjort det rigtigt godt i de 9 år, han har stået i spidsen for Rockwool, hvor han har bragt overskudsgraden tilbage på et historisk højt niveau. Samtidigt har han formået at styre flot igennem en svær periode med volumenfald. Jes Munk Hansen har dog siddet i bestyrelsen det sidste år og har derfor et godt kendskab til Rockwool. Vi er derfor ikke så bekymret for direktørskiftet.

Forsat god prisdisciplin i markedet

En gennemgang af prislisterne for Rockwool viser, at Rockwool har hævet priserne i Storbritannien med 4,8% pr. 1. marts. Rockwool følger dermed i kølvandet på mange af de andre isoleringsproducenter, der har været ude og annoncere prisstigninger på 3-11%. Det virker således til, at der er en god disciplin i markedet. Der er dog kun tale om ét prispunkt, men tallene understøtter vores forventning om, at Rockwool vil kunne komme igennem med prisstigninger i omegnen af 1-3% i 2024.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter. Blandt de vigtigste kan nævnes et øget fokus på energieffektivitet og brandsikkerhed samt en substitution væk fra plasticbaserede materialer over mod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt ser vi en risiko for, at de stigende renter vil påvirke aktivitetsniveauet negativt, hvor særligt nybygningsaktiviteten er hårdt ramt, men vi vurderer, at det værste er ved at være overstået og forventer, at volumenvæksten i 2024 vil ligge og balancere omkring 0%. Største risiko er relateret til prisdisciplinen i markedet, hvor vi ikke kan afvise, at enkelte konkurrenter kan blive fristet til at sænke priserne.

Udvalgte nøgletal

| EURm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsætning | 3.620 | 3.638 | 3.856 | 4.088 |
| Res. Primær drift | 518 | 506 | 565 | 620 |
| Nettoresultat | 389 | 388 | 434 | 476 |
| Balance sum | 3.477 | 3.591 | 3.786 | 4.011 |
| Egenkapital | 2.804 | 2.913 | 3.068 | 3.251 |
| Indtjening per aktie (EUR) | 18 | 18 | 20 | 21 |
| Udbytte per aktie (EUR) | 5,5 | 5,5 | 6,1 | 6,4 |
| P/E (x) | 15 | 17 | 15 | 14 |
| K/I (x) | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 2,0 |

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

| Rockwool | Køb |
|-------------------------|----------|
| Sektor | Industri |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 2350 |
| Lukkekurs (DKK) | 2220 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 47.798 |
| Jyske Quant | Q1 |
| Value score | Q2 |
| Quality score | Q1 |
| Momentum score | Q2 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Rockwool er verdens førende producent af produkter baseret på stenuld. Selskabet tilbyder et bredt sortiment af produkter til byggesektoren, herunder isoleringsmaterialer, akustiklofter og facadeplader. Virksomhedens aktiviteter er opdelt i to forretningssegmenter: 1) Insulation, der leverer energibesparende og brandsikre isoleringsmaterialer til byggesektoren samt produkter til industriel og teknisk isolering af rør, kedler og ventilationskanaler og 2) Systems, der leverer akustiklofter, facadeplader, vibrations- og støjisoleringsløsninger, vækstmedier til dyrkning af planter i gartnerier samt fiberløsninger til fremstilling af bl.a. bremsere i bilindustrien. Rockwool har i dag 45 produktionsfaciliteter fordelt på 39 lande.

Risikofaktorer

Opbremssning i den globale vækst.

Stigende renter påvirker nybygningsaktiviteten negativt.

Lav kapacitetsudnyttelse vil lægge pres på margin.

Prispress i markedet.

Stigende inputpriser, herunder prisen på koks og energi samt højere transportomkostninger.

Valutakurs udsving, herunder GBP, RUB og USD.

Fald i olieprisen øger konkurrenceevnen i skumplast.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

Problemerne er ikke ovre endnu

- Endnu en svær måned for Unibrew
- Efter flere skuffelser skal tilliden nu genvindes

Endnu en svær måned for Unibrew

Marts har været endnu en svær måned for Unibrew-aktien, som er steget med blot 0,3% (0,3% inkl. udbytte) siden ultimo februar, mens OMXC25 er steget med 3,0% (4,0% inkl. udbytte). Unibrew-aktien fortsætter dermed de lidt svage takter fra 2023. Marts var dog en nyhedsmæssigt stille måned, hvor investorerne så småt begyndte at kigge frem mod regnskabet for 1. kvartal.

Efter flere skuffelser skal tilliden nu genvindes

Kursmæssigt lider Unibrew-aktien formentligt fortsat af den skuffende nye langsigtede målsætning og guidance for 2024, som Unibrew præsenterede ved årsregnskabet i slutningen af februar. Særligt de mellemlange forventninger skuffede markedet, hvor Unibrew forventer en organisk EBIT-vækst på 6-8% pr. år., hvor konsensus forventede 11% før annonceringen. Vi deler markedets skuffelse, og efter flere skuffelser i 2023 skal Unibrew i 2024 nu forsøge at genvinde investorernes tillid. Forventningerne til 2024 anser vi som en smule konservative, og vi forventer, at Unibrew leverer i den øvre ende af intervallet. Unibrew oplyser, at de vigtigste svingfaktorer i guidance er forbrugeradfærd og sommervejret.

Investeringscase

Open på flere skuffelser i 2023 og annonceringen af skuffende langsigtede målsætninger og guidance for 2024 skal Unibrew i 2024 genvinde investorernes tillid. De mange skuffelse betyder, at vi tager et mere afventende syn på Unibrew-aktien - vi ser fortsat potentiale i Unibrew men kræver, at selskabet kan eliminere de negative overraskelser. Selvom Unibrew mener, at de er bedre positioneret end tidligere, så har vi endnu ikke set dette i tallene. Aktien handler på historisk billige niveauer (samme EV/EBITDA-niveau som under COVID-19), men fortsat en præmie til Carlsberg, hvilket vi har svært ved at finde argumenter for, da vækstforventningerne er relativt ens.

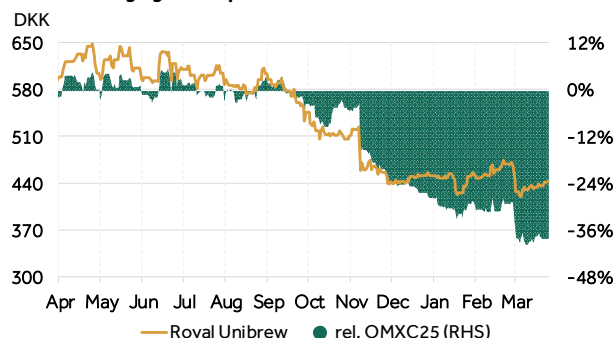
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 11.487 | 12.927 | 14.975 | 15.595 |
| Res. Primær drift | 1.515 | 1.638 | 1.922 | 2.091 |
| Nettoreultat | 1.491 | 1.095 | 1.233 | 1.389 |
| Balance sum | 14.474 | 17.778 | 18.940 | 19.733 |
| Egenkapital | 5.158 | 5.748 | 6.241 | 6.880 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 23 | 22 | 25 | 28 |
| Udbytte per aktie | 15 | 0 | 15 | 15 |
| P/E (x) | 19 | 20 | 18 | 16 |
| K/I (x) | 5 | 3,9 | 3,6 | 3,3 |

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

| Royal Unibrew | Hold |
|-------------------------|------------------|
| Sektor | Stabilit forbrug |
| Risiko | Mellem |
| 12-m. kursmål (DKK) | 525 |
| Lukkekurs (DKK) | 448,8 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 22.530 |
| Jyske Quant | Q4 |
| Value score | Q3 |
| Quality score | Q3 |
| Momentum score | Q5 |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Royal Unibrew er blandt de ledende drikkevareproducenter på udvalgte europæiske markeder indenfor sodavand, øl, "forbedret vand" og energidrikke. Virksomhedens rødder og ekspertise går mere end 100 år tilbage i Danmarkshistorien. Unibrew er kendt for brands som Royal, Faxe Kondi, Ceres, Novelle, LemonSoda, Kildvæld, Mokai, Cult og Lorina. Udover at producere og sælge egne mærker tilbyder Unibrew også internationale brands i form af Heineken i Finland og Danmark samt sodavand fra PepsiCo. Geografisk er Unibrew ind delt i tre regioner: "Nordeuropa", "Vesteuropa" og "International". På individuelt landeniveau er Unibrew i høj grad eksponeret mod markederne Danmark, Finland, Norge, Italien og de baltiske lande.

Risikofaktorer

Yderligere stigninger i råvare- og energipriserne.

Markant downtrade blandt forbrugerne.

Integration af større opkøb fejler, eller man køber katten i sækken.

Licensaftaler med Heineken eller PepsiCo stoppes.

Hårdere konkurrence, som vil presse volumenvæksten og markedsandele.

Lovgivningsmæssige ændringer, der har til formål at reducere alkoholforbruget.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Tryg

Store og mange små skader i sigte

- Højt niveau af motorskader fortsætter ind i 2024
- Brand i vandland kan udløse højt niveau af storskader

Højt niveau af motorskader fortsætter ind i 2024

Nye tal for takserede motorskader viser en lidt udfordrende udvikling i starten af 2024, hvor antallet af skader steg med hhv. 11% og 20% å/å for årets første to måneder. Selvom der ikke nødvendigvis er en 1:1 sammenhæng mellem denne statistik og de faktiske erstatningsudgifter, så bør man kunne regne med retningen. Tallene indikerer dermed, at trenden, som alle skadesforsikringselskaber observerede og italesatte i 2023, med højere skadesfrekvens i motorsegmentet, er fortsat ind i 2024. Dette kan komme til at lægge et ekstra pres på Tryg og de andre forsikringselskabers underliggende skadesudvikling i 1. kvartal. Ordlyden fra Tryg er dog, at man vil være i stand til at modvirke dette pres gennem indeksering og målrettede prisinitiativer, hvilket, vi også tror, man vil lykkes med over tid.

Brand i vandland kan udløse højt niveau af storskader

En brand i et vandland i Gøteborg kan formentligt udløse en større erstatningsudgift for Tryg i 1. kvartal. Vandlandet Oceana, der har kostet omkring DKK 800 mio. at bygge, brændte ned i februar, og Tryg har sidenhen bekræftet, at Trygg-Hansa har forsikret byggeriet gennem en projektforsikring. Tryg genforsikrer dog denne slags projekter, og vi vil derfor ikke forvente, at beløbet, der ender med at stå for Trygs egen regning, vil påvirke resultatet for 2024 materielt, men vi vil dog forvente, at niveauet af storskader i 1. kvartal vil ligge højere end de normale DKK 200 mio., som Tryg normalt guider for.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækstudsigter i flere af Trygs segmenter og et strategisk fornuftigt og værdiskabende opkøb af RSA/Codan er ikke til at komme udenom. Vi mener ikke, at Tryg-aktiens nuværende leje afspejler værdien af selskabet og ultimativt det stabile udlodningspotentiale, som Tryg historisk har været garant for. Risikoen for, at Tryg ikke kan levere de forventede synergieffekter frem mod 2024, er til stede, men erfaringerne fra det succesfulde Alka-opkøb bør alt andet lige øge troværdigheden omkring Trygs evne til at levere som lovet.

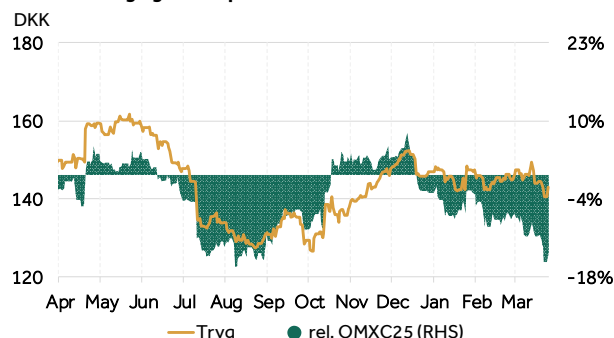
Udvalgte nøgletal

| DKKm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Bruttopræmieindtægter | 37.135 | 39.322 | 41.469 | 43.606 |
| Teknisk resultat | 6.401 | 7.629 | 7.924 | 8.338 |
| Nettoresultat | 3.822 | 5.074 | 5.460 | 5.804 |
| Balance sum | 112.940 | 124.421 | 129.859 | 134.026 |
| Egenkapital | 40.351 | 38.769 | 38.503 | 38.329 |
| Indtjening per aktie (DKK) | 6,2 | 8,3 | 8,9 | 9,5 |
| Udbytte per aktie | 7,5 | 7,6 | 8,0 | 8,2 |
| P/E (x) | 23 | 17 | 16 | 15 |
| K/I (x) | 7,9 | 10,0 | 10,4 | 11,0 |

Kilde: Jyske Bank & Tryg

| Tryg | Køb |
|-------------------------|--------|
| Sektor | Finans |
| Risiko | Lav |
| 12-m. kursmål (DKK) | 170 |
| Lukkekurs (DKK) | 141,75 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 89.988 |
| Jyske Quant | - |
| Value score | - |
| Quality score | - |
| Momentum score | - |

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

Tryg er den største danske og pan-nordiske skadeforsikringsvirksomhed. Tryg tilbyder en bred palette af produkter til sine kunder bestående af f.eks. bilforsikring, ejendomsforsikring samt sundheds- og ulykkesforsikring. Trygs ca. 7.000 medarbejdere servicere mere end 5 millioner kunder og behandler mere end 1 millioner skadeanmeldelser årligt. Selskabet er tilstedeværende i Danmark (markedsleder), Norge (nr. 3) og Sverige (nr. 3) og er primært rettet mod privatkunder, understøttet af et stærkt brand.

Risikofaktorer

Skadesinflation (størrelse/frekvens) større end prisstigninger, særligt i relation til bilforsikringer.

Omkostningsbesparelser fra spareprogram og/eller synergier fra RSA-opkøb leveres ikke som lovet.

Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).

Højere vejr- og stormskader, som har været forholdsvis lave i en periode.

Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.

Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

De amerikanske vinde tager til

- Ordreindgangen i USA lover godt for aktivitetsniveauet
- Mulighed for markant marginfremgang

Ordreindgangen i USA lover godt for aktivitetsniveauet

Vestas er nede med 8% år til dato, men er steget med små 2% siden vi gik på Køb i slutningen af februar. Aktien er dog endnu ikke blevet fuldt belønnet for den rekordhøje ordreindgang, hvor Inflation Reduction Act'en åbner op for en markant stigning i installationsniveauet fra 2025 og frem. Vi ser således en mulighed for, at antallet af overleverede MW vil stige med en tocifret procentsats i 2025. Dette er understøttet af en solid ordrebeholdning, hvor antallet af amerikanske ordrer er steget til over 7 GW – mere end 3 gange så meget som sidste år.

Mulighed for markant marginfremgang

Samtidig tyder meget på, at ordrerne er taget ind på rigtig gode priser. Ifølge Bloomberg New Energy Finance steg prisen i 2. halvår til USD 0,93 mio. pr. MW, hvilket er 48% højere end gennemsnittet i 2020. Det lover godt for Vestas' muligheder for at forbedre profitabiliteten gående fremad, i takt med at kvaliteten af ordrebogen stiger, og Vestas begynder at eksekvere på de ordrer, der er taget ind på højere priser.

Investeringscase

Vestas er godt på vej i forhold til at genetablere indtjeningsevnen efter 2 år, hvor selskabet ikke har formået at tjene penge på selve møllerne. Det værste er dog overstået, og vi forventer en gradvis bedring i indtjeningsevnen hen over de næste to år i takt med, at kvaliteten af ordrebogen forbedres, og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der er taget ind på højere priser. Vestas har udvist stor disciplin og har hævet priserne med små 30% siden 2019. Det burde være tilstrækkeligt til at kompensere for de højere inputpriser. Profitabiliteten forventes derfor være tilbage på et normaliseret niveau i 2025. Den langsigtede væksthistorie er derfor intakt, understøttet af en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

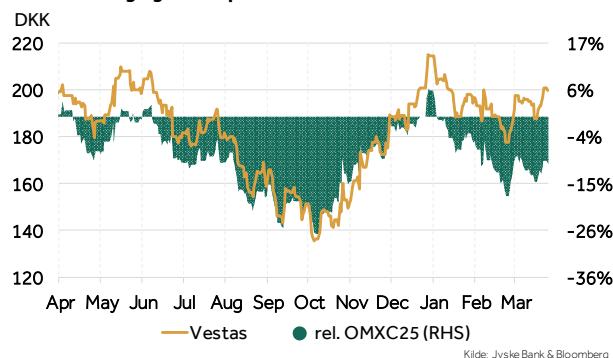
Udvalgte nøgletal

| EURm | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsætning | 15.382 | 17.153 | 21.268 | 23.299 |
| Res. Primær drift | 292 | 882 | 1.894 | 2.289 |
| Nettoresultat | 78 | 627 | 1.407 | 1.711 |
| Balance sum | 21.879 | 23.758 | 28.684 | 32.065 |
| Egenkapital | 3.042 | 3.615 | 4.984 | 6.610 |
| Indtjening per aktie (EUR) | 0,1 | 0,6 | 1,4 | 1,7 |
| Udbytte per aktie (EUR) | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| P/E (x) | 334 | 42 | 19 | 15 |
| K/I (x) | 8,6 | 7 | 5 | 4,0 |

Kilde: Jyske Bank & Vestas

| Vestas | Køb |
|-------------------------|----------|
| Sektor | Industri |
| Risiko | Høj |
| 12-m. kursmål (DKK) | 220 |
| Lukkekurs (DKK) | 196,38 |
| Markedsværdi (DKK mio.) | 198.318 |
| Jyske Quant | Q5 |
| Value score | Q4 |
| Quality score | Q5 |
| Momentum score | Q4 |

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Vestas er verdens største producent af vindmøller med en markedsandel på omkring 20%. Selskabet startede produktionen af vindmøller i 1979 og blev børsnoteret i 1998. Vestas producerer og sælger landbaserede vindmøller i størrelsen fra 2,0 MW til 7,2 MW. Herudover sælger Vestas havvindmøller og servicere mere end 50.000 møller med en samlet kapacitet på over 110 GW. Serviceforretningen er en yderst stabil og profitabel forretning. Selskabets vision er at gøre vind til en ligeværdig energikilde med olie og gas.

Risikofaktorer

Afdæmpet efterspørgsel pga. tilbageholdenhed blandt kunderne eller strammere finansieringsvilkår.

Udløb af PTC ordningen i USA.

Kvalitetsproblemer med møller inden for garantien.

Stigende input priser, herunder stigende stålpriser.

Aftagende politisk velvilje for klimavenlig politik.

Flaskehalsproblemer, strejker og forsinkelser i produktionen samt intensiveret pris konkurrence.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer siden sidst (29-02-2024)

| Selskab | Aktuel kurs | Aktuelt kurs-mål | Tidligere kursmål | Dato for ændring af kursmål | Anbefaling | Tidligere anbefaling | Dato for ændring af anbefaling | Analytiker |
|---------------------|--------------|------------------|-------------------|-----------------------------|------------|----------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| A.P. Møller - Mærsk | 8864 (DKK) | 12500 (DKK) | - | - | Hold | - | - | Morten Holm Enggaard |
| Alm Brand | 13,12 (DKK) | 16 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Anders Haulund Vollesen |
| Carlsberg | 947,2 (DKK) | 1100 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Henrik Hallengreen Laustsen |
| Coloplast | 927,4 (DKK) | 925 (DKK) | - | - | Hold | - | - | Henrik Hallengreen Laustsen |
| Danske Bank | 206,5 (DKK) | 230 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Anders Haulund Vollesen |
| Demant | 343 (DKK) | 360 (DKK) | 350 (DKK) | 13-03-2024 | Hold | - | - | Janne Vincent Kjær |
| DSV | 1128 (DKK) | 1550 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Morten Holm Enggaard |
| Genmab | 2126 (DKK) | 2850 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Henrik Hallengreen Laustsen |
| GN Store Nord | 188,15 (DKK) | 200 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Janne Vincent Kjær |
| Netcompany | 280,3 (DKK) | 350 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Anders Haulund Vollesen |
| Nordea | 77,85 (DKK) | 95 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Anders Haulund Vollesen |
| Novo Nordisk | 888,3 (DKK) | 1050 (DKK) | 805 (DKK) | 13-03-2024 | Køb | Hold | 13-03-2024 | Henrik Hallengreen Laustsen |
| Pandora | 1140,5 (DKK) | 1000 (DKK) | - | - | Hold | - | - | Janne Vincent Kjær |
| Rockwool | 2220 (DKK) | 2350 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Janne Vincent Kjær |
| Royal Unibrew | 448,8 (DKK) | 525 (DKK) | 610 (DKK) | 01-03-2024 | Hold | Køb | 01-03-2024 | Henrik Hallengreen Laustsen |
| Tryg | 141,75 (DKK) | 170 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Anders Haulund Vollesen |
| Vestas | 196,38 (DKK) | 220 (DKK) | - | - | Køb | - | - | Janne Vincent Kjær |

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger med mindre andet er anført. Analysen udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank. Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (med mindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Bank anvender en kvantitativ model, Jyske Quant Global Large Cap Equities, til at identificere investeringsmuligheder på globalt plan. Jyske Quant Global Large Cap Equities indeholder ca. 3.000 af verdens største børsnoterede selskaber målt på markedsværdi. Gennem en kvantitativ analyse scores selskaberne ud fra 23 nøgletal og rangeres efterfølgende inden for tre klassiske og veldokumenterede faktorer:

- Value – aktien er relativt billig i forhold til de øvrige selskaber.
- Quality – aktien har relativt lav risiko og høj kvalitet i forhold til de øvrige selskaber.
- Momentum – aktien er attraktiv i forhold til de øvrige selskaber, baseret på prisudviklingen og analytikernes forventninger.

De tre faktorer ligevægtes herefter til en samlet Quant score, som danner baggrund for anbefalingen. Den samlede Quant score rangerer selskaberne inden for fem kvintiler. Kvintilet Q1 er de 20 % bedst scorende selskaber, altså dem med den højeste samlede score. Kvintilet Q5 er omvendt de 20 % dårligst scorende selskaber etc. Jyske Quant Global Large Cap Equities er baseret på en grundig og veldokumenteret metode med stærke historiske resultater. Jo bedre rangering, desto større er sandsynligheden for at opleve et positivt merafkast. Modellen ekskluderer Finans og Forsyning, da begge sektorer vurderes at være signifikant anderledes end andre sektorer. Blandt andet som følge af regulering og selskabernes typiske kapitalstruktur. Samtidig er der store forskelle mellem industrierne inden for disse sektorer. Jyske Bank foretager ikke en fundamental vurdering eller en risikovurdering af selskabet, hvorfor der ej heller stilles et kursmål for aktien.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. Ved lancering af en ny Køb eller Stærk Køb anbefaling skal selskabet score i Q1 eller Q2 – det vil sige blandt de 40% bedst scorende selskaber i Jyske Quant Global Large Cap Equities. Vi revurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærk Køb til Hold eller Sælg, vil være analytikernes vurdering af selskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes selskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som selskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellempriode, hvori det antages, at selskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellemprioden beregnes ved en simpel tilbagediskontering af de frie pengestrømme i de enkelte år med de relevante kapitalomkostninger, WACC. Værdien beregnes således:

$$NPV \text{ af budgetperiode (EV)} = \sum_{t=0}^T (FCF_{t+1} / (1+WACC)^{t+1})$$

hvor

FCF_{t+1} = Den frie pengestrøm i periode t+1 (både ejere og långivere)
 WACC = De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger" (både ejere og långivere)
 EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

- Dividendemodell: I enkelte tilfælde anvendes en dividendemodell til bestemmelse af selskabets fundamentale værdi. Ifølge denne modell er værdien af et selskab den tilbagediskonterede værdi af alle forventede fremtidige udbyttebetalinger.
- Relativ værdiansættelse: Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse, hvor nøgletal såsom P/E, P/B og EV/EBITDA holdes op imod konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernselskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor selskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige selskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabsspecifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimatændringer og anbefalingsændringer.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

Der anvendes anbefalingsbegreberne Stærkt køb, Køb, Hold og Sælg. Anbefalingen afhænger alene af, hvilket kvintil selskabet befinder sig i.

- Q1: Stærkt køb, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q2: Køb, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q3: Hold, da det er sandsynligt, at selskabet klarer sig som markedet.
- Q4: Sælg, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.
- Q5: Sælg, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.

Bemærk, at ovenstående beskrivelse af anbefalingsbegreberne er gennemsnitsbetragtninger. Det er derfor stadig muligt, at selskaber i eksempelvis Q5 klarer sig bedre end markedet, mens der ligeledes også er muligt, at selskaber i Q1 klarer sig dårligere end markedet etc.

Fundamentale anbefalinger på enkelt-selskaber

Vores anbefalingsstruktur består af de fire anbefalinger, Stærkt Køb, Køb, Hold og Sælg. Disse giver en gældende anbefalingsstruktur, der ser således ud:

| Anbefaling | Absolut Afkast |
|------------|----------------|
| Stærkt køb | >20% |
| Køb | 10-20% |
| Hold | 0-10% |
| Sælg | <0% |

Kilde: Jyske Bank

Vores anbefalinger bliver bestemt ud fra en vurdering af det forventede afkast de kommende 12 mdr. Det forventede afkast er forskellen mellem den aktuelle kurs og vores 12 mdr.'s kursmål (vores kursmål er inklusive dividender i perioden). Kursmålet afspejler det potentiale, vi ser i en aktie i form af kursændring og udbytte indenfor de kommende 12 måneder.

Det er anbefalingen, ikke kursmålet, der er ankeret. En købsanbefaling er altså en købsanbefaling indtil anbefalingen er ændret, også selvom kursstigninger har bragt kursen "for tæt" på kursmålet. Vi vil derfor eksplicit gøre opmærksom på, hvis vi ændrer vores anbefaling, mens en ændring af kursmålet ikke nødvendigvis medfører en ny analyse eller kommentar.

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkelt-fondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, marked-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkelt-selskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkelt-selskaber

Jyske Bank anvender en kvantitativ model. Jyske Quant Global Large Cap Equities, til at identificere investeringsmuligheder på globalt plan. Jyske Quant Global Large Cap Equities indeholder ca. 3.000 af verdens største børsnoterede selskaber målt på markedsværdi. Gennem en kvantitativ analyse scores selskaberne ud fra 23 nøgletal og rangeres efterfølgende inden for tre klassiske og veldokumenterede faktorer: