



PER BREMER: FINANSTILSYN BØR SIKRE OPLYSNING OM ØGEDE PENSIONSRIKSI

Aktierisikoen i nogle af danskerne mest almindelige pensionsprodukter bevæger sig nu tæt på hundrede procent i nogle pensionselskaber, mens andre har en aktierisiko på halvdelen af formuen. Tidligere topchef i Forsikring & Pension og forfatter til Bremer-rapporten, Per Bremer Rasmussen, siger, at det er et stort problem, at den øgede risiko ikke kommunikeres klart og tydeligt til de danske pensionsopspare.



JENS DRESLING/POLITIKEN/RITZAU SCANPIX

NORDEA I STÆRKT DANSK COMEBACK PÅ PRIVATE OG SMV EFTER ERKENDT SVAGHED

I en sjælden erkendelse i investor call var budskabet fra Nordea-toppen, at der nu var strammet op på den danske forretning: "På privatkundesiden led vi af operationelle skønhedsfejl. Vi ikke var så hurtige som normalt til at give kundebeslutninger. Vi har grebet kraftigt ind." For danske SMV-kunder har der været hård konkurrence med aggressiv prissætning. "Man må være pragmatisk. Vi forfølger god forretning – også hvis vi må give lidt på prisen," hed det.

NYHEDSANALYSER

- 03** Næste bølge i banksektoren: På vej mod fusioner og AI-effektivisering
- 04** Bremer: Tilsyn bør sikre oplysning om øget pensionsrisiko
- 05** Pension i verdensklasse, men pensionsfirmaers adfærd dumper
- 06** Nordea generobrer momentum hos danske private og SMV
- 08** Q3 svaghed fra Landbobanken: Hvordan kommer den videre?
- 10** Maj Invest slår alle andre på offensivt temavalg
- 13** Så stor er gevinsten ved overtagelse af din bank

TEMA: TOP 25 FORSIKRINGSSKABER

- 16** Tryg-ledelse lægger op til at træde på speederen
- 18** Tema Top25: Sampo ved at hale ind på Tryg i Danmark
- 22** Top 25 forsikringsselskaber

OVERBLIK OG KONJUNKTUR

- 24** NKT er stadig analytikernes favorit
- 25** Shorthandlere har 1,5 mia. kr. på spil i GN Store Nord
- 26** Solar har måske startet en trendvending
- 27** Analyser fra globale finanshuse og ledende indikatorer
- 28** Analyser fra globale finanshuse og ledende indikatorer
- 29** Myndighedsnyt
- 30** Aktuelle faglige nyhedsbreve og rapporter
- 31** Rente- og valuta-grafikker



JEPPE CHRISTIANSEN

MARTIN SYLVEST/RITZAU SCANPIX

Maj Invest slår alle andre på offensivt temavalg

For de største hjemlige investeringsforeninger har 2025 været et svært år. En analyse af afkastene viser, at der er meget store forskelle på de mest succesfulde og de mindst succesfulde i forhold til at skabe afkast til kunderne.

Side 10**Tryg-ledelse lægger op til at træde på speederen**

Analytikerne interesserede sig efter regnskabet en del for opbremsningen i præmievæksten i Danmark, og CEO Johan Brammer pointerede, at "... det er noget, vi vil gøre noget ved de kommende kvartaler."

Side 16**Pension i verdensklasse men pensionsfirmaers adfærd dumper**

'Vi er meget stolte af placeringen', lød det i sidste uge fra brancheorganisationen Forsikring & Pension – efter Danmark kom ind på en tredjeplads over verdens bedste pensionssystemer. Men det er slet ikke branchens ære, lyder kritikken.

Side 05**Q3 svaghed fra Landbobanken: Hvordan kommer den videre?**

I flere år har det været opfattelsen, at Ringkjøbing Landbobank og CEO John Fisker kunne gå på vandet. Banken har over en årrække leveret stabil vækst med vedholdende ekstremt høj lønsomhed. Men nu ser det ud til, at glansbilledet er ved at krakelere.

Side 08

NÆSTE BØLGE I BANKSEKTOREN: PÅ VEJ MOD FUSIONER OG AI-EFFEKTIVISERING

Kære læser

I de første aflagte Q3-regnskaber fra bankerne i denne regnskabssæson er der nogle tydelige signaler, som meget vel kan indikere, hvad der de næste år bliver en central drivkraft i den danske banksektor.

Bankaktierne har præsteret fremragende det seneste år. Men det ser ud til, at de sidste benzindampe i motoren nu ved at være brændt af. Og hvad så?

Regnskabet fra Ringkjøbing Landbobank afspejler meget godt, hvad der er ved at ske: Fortsat flotte overskud på basisdriften og historisk lave tabshensættelser, men lav aktivitet i samfundsøkonomien og vigende til stabile udlånsrenter.

Grundlæggende er bankernes nettorenteindtægter på vej ned, mens gebyrindtægter holdes oppe af boligmarkedet og aktiehandel. Men begge indtægtskomponenter kan være under pres på grund af konkurrence.

Det bringer os videre til signalerne fra Nordeas CEO Frank Vang-Jensen, der i det seneste investor call mere end antyder, hvad han ser som et centralt tema på den kommende kapitalmarkedsdag den 5. november, altså lige om lidt.

Han sagde direkte, at det vil handle om, hvordan banken skal "udnytte fordelene ved vores nordiske skala," og han antyder dermed, at banken i langt højere grad skal udnytte dens store og differentierede tilstedeværelse på tværs af de nordiske lande – til at fremme vækst, effektivitet og afkast til aktionærerne.

De konkrete actions vil sikkert fokusere på bedre udnyttelse af best practice i bankforretningen og teknologi på tværs af lande, centralisere støttefunktioner og tilbyde ensartede digitale tjenester til et bredt nordisk kundegrundlag. Han siger direkte, at der stadig er "uudnyttet potentiale", og at Nordea endnu ikke fuldt ud har realiseret synergierne ved at være en stor nordisk bank.

Kort sagt signalerer CEO'en, at Nordeas næste vækst-

fase vil handle om at omdanne sin regionale tilstedeværelse til en stærkere konkurrencefordel gennem integration, effektivitet og skalabaseret vækst.

Det synes oplagt, at der i hele banksektoren de kommende år vil komme langt mere fokus på effektiviseringer, omkostningsbesparelser, udnyttelse af AI og fusioner. De fleste banker kan hente rigtig meget, som det også fremgår af finansanalytiker Per Grønborgs analyse i denne udgave.

OVERTAGELSE AF ANDRE BANKER

Landbobanken er en special case: Banken har allerede en supereffektiv operation, så den vestjyske bank kan næppe effektivisere meget mere. Så overtagelse af andre banker vil stå højt på CEO John Fiskers dagsorden.

Vi bevæger os nu ind i en ny udviklingsfase for hele den danske banksektor, som grundlæggende er meget ineffektiv med stor fokus på omkostninger. Det har kunnet lade sig gøre på grund af lempelig konkurrence, som har skabt grundlag for at holde høje priser på både udlån og gebyrer.

Sådan vil det ikke nødvendigvis fortsætte med de unge forbrugere, som virker langt mere prisbevidste.

Læs også i denne udgave Per Grønborgs store analyse af potentielle gevinster i femten banker og gennemgang af regnskaberne fra Nordea og Ringkjøbing Landbobank.



God læselyst
Morten W. Langer
Chefredaktør

BREMER: TILSYN BØR SIKRE OPLYSNING OM ØGET PENSIONSRISIKO

Aktierisikoen i nogle af danskernes mest almindelige pensionsprodukter bevæger sig nu tæt på 100 pct. i nogle pensionsselskaber, mens andre har en aktierisiko på halvdelen af formuen. Tidligere topchef i Forsikring & Pension og forfatter til Bremer-rapporten, Per Bremer Rasmussen, siger, at det er et stort problem, at den øgede risiko ikke kommunikeres klart og tydeligt til pensionsopsparerne. Han vurderer, at problemet er så stort, at Finanstilsynet hurtigt må på banen. Fagredaktør Carsten Vitoft fortsætter her artikelserien om den stigende risiko i pensionsbranchen.

ANALYSE

Kritikken af åbenheden i den danske pensionssektor får nu en hård drejning: Den kommer nemlig fra en af landets mest indsigtsfulde økonomer omkring pension. Per Bremer Rasmussen har siddet i toppen af brancheorganisationen F&P i mere end 15 år, og det er i hans tid, at mange af de værktøjer, som Pensionsinfo og Fakta om Pension anvender, er udviklet.

Siden er behovet for bedre information steget, men udviklingen af nye værktøjer er gået i stå, vurderer han.

Økonomisk Ugebrev har talt med ham om de stigende aktierisici i danskerne pensionsordninger, som de seneste år er blevet sneget ind af selskaberne for at øge investeringsafkastene. Han mener, at der informeres alt for lidt om risikoen i de enkelte pensionsprodukter. Ofte går det helt galt, når danskerne går på pension, og pensionen kommer til udbetaling. Så ryger udbetalingerne op og ned, uden kunderne får nogen som helst form for forklaring. De spises bare af med generelle betragtninger fra deres pensionsselskab:

"Vi har nu et pensionssystem, hvor det altovervejende er kunderne, der bærer risikoen. Når selskaberne så samtidig øger aktierisikoen på kundernes opsparing, så skal det som minimum kommunikeres meget, meget klart til kunderne. Men den enkelte kunde har i dag intet overblik over, hvad der sker, og kan derfor ikke agere på det. Jeg er enig i den fremsatte kritik. Jeg mener, Finanstilsynet må hjælpe branchen med at informere bedre om denne stigende risiko."

ET NY PENSIONSINFO.DK

Kritikken af de "skjulte" øgede aktierisici blev fremsat her i Ugebrevet for nylig: Ifølge Cheføkonom Morten Bruun Pedersen, Forbrugerrådet TÆNK, er markedet meget mere

uigennemsigtigt for kunderne.

"Det er selskabernes modeller, der bestemmer aktievægten. Når markederne vender, vil nogle tabe meget mere end andre," lød hans kritik.

Partner i BEDSTpension Gert Nielsen konstaterede, at nogle kunder ikke skal blive overraskede over, at de kan tabe en tredjedel af formuen i en pension med middel risiko.

PFA er på vej mod 95 pct. aktier i sådan et produkt. Pædagogerne er allerede på 90 pct. aktier, mens Nordea ligger nede på 45 og 50 pct. aktier på den samme type produkt.

"Usikkerheden for den enkelte kunde skal være til at forstå for almindelige mennesker. Jeg synes sagtens, man kan bygge oven på de værktøjer der allerede eksisterer, og som kunderne allerede kender, så overgangen bliver nemmere for alle. Pensionsinfo er den bedste og mest besøgte platform på pensionsområdet. Men der er ingen informationer om risiko – altså hvor meget din samlede pension kan svinge. Derfor bør man supplere oplysningerne om dine forventede udbetalinger med, hvad din udbetaling bliver, hvis det går rigtigt godt afkastmæssigt for pensionen, og hvad udbetalingerne bliver, hvis det går mindre godt. Det er en god måde at kommunikere risiko på en nemt forståelig måde," siger Per Bremer Rasmussen.

Hvis kunderne ikke kan lide udsigten til de laveste udbetalinger, kan de enten spare mere op, eller de kan reducere deres risiko. Også det skal stå klart – måske endda med modelberegninger i realtid. Så kan man trykke på den risikokategori i ens pensionsselskab, der passer til ens pensionsdrømme eller pensionstidspunkt med et lynhurtigt resultat for de forventede pensionsudbetalinger.

"Sådan en løsning passer også godt til et andet og stigende problem – nemlig folks risiko, når de allerede er gået på pension, og hvor det er svært og oftest umuligt at justere indbetalingerne. Her svinger udbetalinger i dag ret vilkårligt efter, hvor man sparer op til pension. Nogle selskaber har udjævninger i forhold til det løbende afkast. Andre har ikke. Man bør se på, hvordan man i dag kommunikerer både om, hvad man kan forvente sig, og hvorfor man justerer udbetalingerne, som man gør," siger han.

Oversat til almindeligt dansk betyder det, at Pensionsinfo fremover skal angive et spænd med øvre og nedre værdi for de forventede årlige udbetalinger som udtryk for risikoen. Og at disse værdier bliver langt mere præcise og dynamiske end nu.

PENSION I VERDENSKLASSE, MEN PENSIONS FIRMAERS ADFÆRD DUMPER

'Vi er meget stolte af placeringen', lød det i sidste uge fra brancheorganisationen Forsikring & Pension – efter Danmark kom ind på en tredjeplads over verdens bedste pensionssystemer. Men det er slet ikke branchens ære, lyder det fra tre tidligere formænd for statslige pensionskommissioner. Pensionsbranchens adfærd trækker Danmark ned ad ranglisten, og den fine placering skyldes andre forhold, siger uafhængige pensionseksperter. Fagredaktør Carsten Vitoft har gravet i undersøgelsen fra Mercer.

ANALYSE

Brancheforeningen Forsikring & Pension smykker sig med lånte fjer, når den på vegne af medlemmer, altså pensionsselskaberne, fremhæver sin egen indsats ved kårningen som verdens tredjebedste pensionssystem. [Det fremgår af den årlige analyse fra den globale mæglerkoncern Mercer.](#) Danmark gentog igen i 2025 [en top-3 placering på listen over verdens mest holdbare pensionssystemer.](#)

En nærmere gennemgang af rapporten, som bedømmer de nationale pensionssystemer på tre punkter, viser at Danmark scorer højt på alt andet end pensionsselskabernes egne bidrag til systemet. Tværtimod er de med til at trække ned.

"Når Danmark ligger højt internationalt set i Mercers pensionsanalyse, så skyldes det primært, at danskerne har en stor pensionsformue. Men det er ikke pensionsbranchen, der har skabt den formue. Det er noget helt andet, nemlig et forhold, man kan tilskrive arbejdsmarkedets parter," siger Jørgen Neergaard Larsen, formand for den seneste pensionskommission, der blev nedsat i 2020.

Professor Torben Andersen, som var formand for pensionskommissionen fra 2014, er enig. Nemlig at den fornemme placering til det danske pensionssystem kan tilskrives arbejdsmarkedets parter, som har sikret et robust dansk pensionssystem:

"Der er to afgørende grunde til, at Danmarks pensionssystem står stærkt. Først og fremmest arbejdsmarkedets parter opbakning til og indførelse af opsparingsbaserede pensionsordninger. Dernæst reformer af tilbagetrækningsalderen, som både har betydning for de offentlige finanser og for de opsparingsbaserede pensionsordningers dækningsgrader."

Torben Andersen tilføjer, at rapporten klart beskriver, at dér, hvor pensionsbranchen selv har mest indflydelse, også er der, hvor der er mest rum for forbedringer.

Endelig påpeger tidligere formand for den første pensionskommission, Per Bremer Rasmussen, at det politiske system har spillet en vigtig rolle:

"Vi kan først og fremmest takke en visionær Schlüter-regering og arbejdsmarkedets parter for, at vi står så godt et sted, som vi gør. Også efterfølgende har alle parter bakket op. Det er lige så vigtigt."

I rapporten måles de nationale pensionssystemer på tre søjler. Første søjle er pensionssystemets nuværende status, hvor det store spørgsmål er, hvor mange penge der er sat til side til fremtidige pensioner.

Anden søjle er systemets fremtidige bæredygtighed, hvor der ses på, hvor meget der løbende spares op. Her scorer Danmark højt på rammer fastsat af arbejdsmarkedets parter og politikerne.

Tredje søjle handler om systemets indretning, og det er her, pensionsbranchens eget bidrag kan aflæses. Her ses der på ting som åbenhed, gennemsigtighed, information til kunderne, valgfrihed og fleksibilitet. Her scorer Danmark lavest.

"Danmarks høje score har intet med de kommercielle pensionsselskaber at gøre. Pensionsselskaberne kører nogle dyre løsninger, som ikke er til kundernes bedste. Arbejdsmarkedspensionerne og den politiske del skal have en stor del af æren, og det skyldes et lovindgreb, der snart er 25 år gammelt," siger Karsten Engmann Jensen, rådgivningsfirmaet Pengeministeriet.

På kategorien omkring pensionssystemets indretning, som branchen har størst indflydelse på, går det decideret tilbage for Danmark. I 2020 havde Danmark en rating på 82. I seneste Mercer-rapport er den faldet til 78 – på linje med Malaysia. Finland og Singapore scorer over 90 i den nye rapport.

'Bæredygtigheden i det danske pensionssystem skyldes i høj grad arbejdsmarkedspensionkasserne, der blev indført af helt andre grunde i 1980'erne for at rette op på dansk økonomis elendighed, og siden er risikoen på pensionsopsparing lagt over på kunden,' siger partner Gert Nielsen fra BEDSTpension.

"Der er ingen grund til, at sektoren hviler på laurbærene med de gode målinger, som med tiden dog viser en faldende tendens. Åbenhed og gennemsigtighed kniber det gevaldigt med. Sektoren passer på vores penge med alt for høje omkostninger, men holder helst kortene tæt til kroppen," slutter han.

NORDEA GENEROBRER MOMENTUM HOS DANSKE PRIVATE OG SMV

Q3-regnskabet fra Nordea viser ny robusthed særligt i den danske forretning, som klarede sig betydeligt bedre end bankens andre nordiske forretninger. Særligt for bankens danske privatkunder og business-kunder er der fremgang. Ledelsen erkender, at den har strammet op på netop disse områder. Også udlånsoliditeten i den danske forretning er mere robust. Til gengæld er der fortsat hårdt pres på de store erhvervskunder og private banking i Danmark, skriver chefredaktør Morten W. Langer i en analyse af bankens Q3-regnskab.

ANALYSE

Meget tyder på, at Nordea har fået stabiliseret forretningen i Danmark efter et udfordrende andet kvartal. Under analytiker call efter Q2 regnskabet spurgte en analytiker specifikt til tallene for Danmark:

"In Business Banking Denmark that seems to be quite tough in the quarter?"

Hertil svarede CFO Ian Smith: *"In Business Banking Denmark, it's a very, very competitive environment. And so I think there's a bit of margin pressure that we see there, but nothing more than that."*

Også for de store erhvervskunder var der pres på i andet kvartal, idet nettorenteindtægterne dykkede med hele 12 pct. fra Q1 og Q2, og det var endda baseret på et uændret udlån og et betydeligt lavere indlån.

Udviklingen indikerer, at Nordea har mærket et benhårdt konkurrencepres fra de store erhvervsvirksomheder, der enten har forhandlet sig til lavere lånerenter eller flyttet deres indlån til andre banker med bedre priser, skrev vi.

Efter årets tredje kvartal er billedet helt ændret, og umiddelbart virker Danmark nu som bankens stærkeste marked i Norden. Den nye landechef for Nordea Danmark, Peder Birkebæk Bach, der afløser forfremmede Mads Skovlund Pedersen, ser ud til at starte på et godt tidspunkt.

For SMV-kunderne i Business Banking var nettorenteindtægterne stort set uændrede med et uændret udlånsvolumen fra andet kvartal, mens de er faldet betydeligt mere i Finland og Sverige.

I Danmark steg gebyrindtægterne mere end 20 pct. i

SMV-segmentet, mens de var uændrede i Finland og Norge, men med en moderat stigning i Sverige. Det kunne tyde på en betydelig aktivitetsforøgelse i forhold til de mellemstore erhvervskunder.

Endelig har der været bemærkelsesværdigt store tilbageførsler af tabshensættelser i den danske SMV-forretning de seneste kvartaler, nemlig 25 mio. euro, hvilket svarer til hele Nordeas tilbageførsler i SMV-segmentet. Det kunne afspejle en særlig dansk kredit-robusthed i dette segment. Modsat har der i Finland været store tabshensættelser.

ET MEGET KONKURRENCEPRÆGET MILJØ

Også forretningen for danske privatkunder i Nordea viser overraskende soliditet: I den danske forretning dykkede nettorenteindtægterne kun med én pct. fra andet kvartal. Faldet var på tre, fire og syv pct. i de tre andre nordiske lande.

Over de seneste fire kvartal er bankens nettorenteindtægter faldet tre pct. på danske privatkunder, men 21 pct. på finske privatkunder og 10 pct. på svenske privatkunder.

Efter de svage resultater i den danske forretning de seneste kvartaler sagde Nordeas CFO Ian Smith på det seneste investor call, at "... vi har været meget fokuserede på at forbedre performance i Danmark. Det er et meget konkurrencepræget miljø for både husstande og erhverv med lejlighedsvis aggressiv prissætning fra konkurrenter."

Videre oplyste han, at "... på privatkundesiden led vi også af operationelle skønhedsfejl og andet, som betød, at vi ikke var så hurtige som normalt til at give kundebeholdninger. Vi har grebet kraftigt ind, og de tidlige tegn er, at vi er tilbage i sadlen med hurtige beslutninger til kunder, støtte til boligkøb m.m."

Ian Smith oplyste videre, at "... i Business Banking har det været meget konkurrencepræget med aggressiv prissætning. Man må være pragmatisk. Vi forfølger god forretning – også hvis vi må give lidt på prisen – men indimellem går vi væk fra noget. Jeg mener, vi har en god balance nu for at vinde den forretning, vi ønsker."

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

CEO Frank Vang-Jensen supplerede: "Det kan jeg kun tilslutte mig. Det er forretning af høj kvalitet. Vi vil se mere vækst, og det kontrollerer vi selv."

For de største erhvervsvirksomheder ser det ud til, at konkurrencepresset i Danmark fortsætter: Selvom udlånet er steget otte pct. det seneste år, er nettorenteindtægterne i samme periode faldet 13 pct. Det er relativt

meget mere end i de andre nordiske lande for de store erhvervskunder.

Og endnu mere bemærkelsesværdigt for de store erhvervskunder, er gebyrindtægterne det seneste kvartal faldet hele 22 pct., mens gebyrindtægterne er steget i de andre nordiske lande.

Få adgang til
et af
Danmarks
mest
omfattende
opslagsværker
om praktisk
bestyrelsesarbejde



499 kr.
årligt



BestyrelsesGuiden

Q3 SVAGHED FRA LANDBOBANKEN: HVORDAN KOMMER DEN VIDERE?

I flere år har det været opfattelsen, at Ringkjøbing Landbobank og CEO John Fisker kunne gå på vandet. Banken har over en årrække leveret stabil vækst med vedholdende ekstremt høj lønsomhed, og det har været svært at finde huller i osten. Men nu ser det ud til, at glansbilledet er ved at krakelere. I hvert fald er der investorer, der begynder at udfordre den meget høje værdiansættelse af den vestjyske storbank. Chefredaktør Morten W. Langer har set nærmere på Q3 regnskabet.

ANALYSE

Ud fra udviklingen i aktiekurserne den seneste måned ser det ud til, at Ringkjøbing Landbobank er på vej til at miste førertrøjen. Over de seneste måneder har banken tabt omkring 10 procentpoint i forhold til de andre større danske banker, og den vigende tendens blev befæstet forleden, da banken kom med regnskab for seneste kvartal.

ØU har gennemgået det seneste regnskab for at identificere svagheder og fortsatte styrker. Grundlæggende er der dog ikke noget, der tyder på, at den vestjyske bank ikke fortsat vil være den mest lønsomme, men der er tydeligvis stigende risiko for, at det bliver vanskeligere at fastholde fremgangen og den meget høje værdiansættelse.

Fald i nettorenteindtægter: Bankens nettorenteindtægter er faldet fra 2.046 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2024 til 1.914 mio. kr. i samme periode 2025, hvilket peger på pres på rentemarginalen på grund af lavere renter og konkurrence på udlån. I forhold til 2. kvartal steg udlånet en pct., men nettorenteindtægterne dykkede ca. halvanden pct.

Stigende omkostningsprocent: Omkostningsprocenten er steget til 25,6 pct. fra 24,8 pct. året før, hvilket indikerer, at omkostningerne vokser hurtigere end indtjeningen. Nettorenteindtægterne er de seneste fire kvartaler faldet 12 pct., mens omkostningerne er steget seks pct.

Hensættelser og ledelsesmæssige skøn: John Fisker skriver, at "... den spændte geopolitiske situation medfører en øget risiko for et generelt økonomisk tilbageslag. Banken har derfor foretaget betydelige ledelsesmæssige skøn for at imødegå denne risiko."

De samlede ledelsesmæssige skøn er i 3. kvartal 2025 øget med 8 mio. kroner og udgør nu 1.009 mio. kroner,

svarende til 42 pct. af den samlede nedskrivningskonto."

Samtidig er der for første gang i mange kvartaler tilbageført tidligere hensættelser som indtægter for i alt 11 mio. kr. og samlet 36 mio. kr. i år.

De seneste mange kvartaler har nedskrivninger i resultatopgørelsen været på nul eller én mio. kr. helt systematisk. Det kunne tyde på, at ledelsen nu synes, at det er på tide at trække på de skjulte tabsreserver. Og det vil der nok komme mere af de kommende kvartaler, medmindre dansk økonomi svækkes markant.

Om årets forventning skriver ledelsen: "Den 6. august 2025 opjusterede banken resultatforventningerne for 2025 til et resultat efter skat i intervallet DKK 2,0 - 2,35 mia. kroner. Opjusteringen skete med baggrund i en fortsat god kreditkvalitet samt et tabs- og nedskrivningsniveau, der havde udviklet sig bedre end oprindeligt budgetteret for 2025. Hertil kom, at bankens samlede indtægter for helåret forventes at blive på niveau med indtægterne i 2024. Med et realiseret resultat efter skat for 1.-3. kvartal 2025 på 1,75 mia. kroner fastholdt."



FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Med et resultat efter skat efter årets først ni måneder på 1,75 mia. kr. skal fjerde kvartal give mindst en kvart milliard i overskud for at ramme i bunden af intervallet. Og 600 mio. kr. for at ramme toppen af ledelsens interval. Fjerde kvartal sidste år gav et bidrag på 541 mio. kr., så der skal nok lidt tilbageførte hensættelser og kursgevinster i årets sidste kvartal for at ramme toppen eller lidt over.

I forhold til hypotesen om, at banksektoren de næste

år især skal hente bedre lønsomhed ved at effektivisere ved at skære i omkostningerne eller fusionere sig til mere stordrift, er landbobanken situation helt særlig.

Banken har i forvejen en ekstremt lav omkostningsprocent, som der næppe kan gøre meget mere ved. Derfor synes det oplagt, at John Fisker nu vil søge at overtage andre banker, og der har han også en fantastisk købsvaluta, nemlig sine egne aktier.



MAJ INVEST SLÅR ALLE ANDRE PÅ OFFENSIVT TEMAVALG

For de største hjemlige investeringsforeninger har 2025 været et svært år. En analyse af afkastene viser, at der er meget store forskelle på de mest succesfulde og de mindst succesfulde i forhold til at skabe afkast til kunderne. Flere bankejede foreninger har i år ikke formået at aflæse udviklingen på aktiemarkedet. Andre har gjort det enestående godt: Maj Invest har haft et af de bedste år nogensinde med gode afkast over det meste af linjen. Omvendt har 2025 været et af de værste år i nyere tid for Nykredit, Nordea Invest og BLS Invest. Fagredaktør Carsten Vitoft har identificeret årets vindere og tabere.

ANALYSE

Brede indeksbaserede fonde er ved at gå af mode, fordi det er utroligt vanskeligt at gøre det bedre end konkurrenterne og adskille sig fra mængden. En billig markedsbaseret portefølje har slet ikke været vejen til succes i år. Men har man som porteføljeforvalter tidligt spottet de nye strømninger mod forsvar, atomkraft og guld, så har 2025 indtil videre været et fantastisk år.

En af årets vindere på at spotte nye vinde er Maj Invests Jeppe Christiansen, som her fortæller, at grundstenene til den nuværende succes blev lagt for flere år siden.

"For tre til fire år siden begyndte vi at høre signaler fra kunderne, når vi var rundt i landet og fortælle om Maj Invest. Folk ville gerne gøre mere selv, de vil gerne investere efter temaer, og de vil gerne have det billigere. Det har vi så leveret på med nye og billigere fonde," siger adm. direktør Jeppe Christiansen fra Maj Invest.

Succesen kom ikke med det samme. Men til gengæld er den kommet i år som skvulp fra en ketchupflaske. Nye fonde inden for atomkraft har i år givet et plus på 48 pct. Maj Invests afdeling med forsvarsaktier et plus på 29 pct. Maj Invest Semiconductor er oppe med 23 pct. Og endelig er Maj Invest Net Zero steget med 22 pct. i år.

Et comeback efter nogle års udfordringer med særligt aktiefondene, der er så markant, at selv konkurrenterne kan finde rosende ord og respekt for måden, Maj Invest har grebet det an på.

"Jeg synes, det er flot, hvad de har opnået på så kort tid. Det er ikke tit, vi i branchen ser nogle aktører foretage så markante ændringer og slippe så godt af afsted med

det, som Maj Invest har gjort. Jeg synes særligt, det er godt set – og vovet – at lancere billigere fonde og ETF-fonde, som jo kan have en kannibaliserende effekt på ens egen indtjening," siger Karsten Hannibal fra Optimal Invest, der selv ligger i afkasttoppen på blandede afdelinger.

LANGT BAGEFTER

I 2025 har der uden tvivl været mange faldgruber. Det har længe været gængs opfattelse, at amerikanske big-tech-aktier er overvurderede. Men de bliver ved med at performe. Også i år, hvor Meta f.eks er steget 23 pct. Så skal man ikke have undervægtet sig ret meget, før det kan læses i afkastet. Det har også været sagt, at danske aktier er undervurderede. Men man skal heller ikke have overvægtet meget dér, før det også kan læses negativt i årets afkast.

Netop de fælder synes Maj Invest at have undgået med Maj Invest Value Aktier, som har haft et afkast på 6,7 pct. mod indeksets 4,5 pct. BLS Globale Aktier har givet et negativt afkast på minus 3,3 pct., og BLS Danske Aktier minus 5,7 pct. Carnegie Worldwide er en ren katastrofe med minus 11 pct. i afkast. Nordea Invest Stabile Aktier plus en pct.

Og hos Formuepleje (FP) vil ulykkerne åbenbart ingen ende tage. Det gamle flagskibsprodukt FP Penta, der ganske vist leverer et plus på 5,6 pct. i afkast, hvad der kun er halvdelen af afkastet på benchmark på 10 pct.

Endnu værre ser det ud for det nye flagskibsprodukt Global Future, som også svigter fælt: Afkastet indtil videre i 2025 er på minus 2,4 pct., mens benchmark er plus syv pct.

Det sker ikke ofte, at der skabes så stor distance mellem store velkendte fonde på så kort tid, og det vil sikkert følge dem langt ind i fremtiden, fordi der er meget at indhente. Hverken BLS, Nordea Invest eller Formuepleje ønskede i denne uge at forklare, hvordan de vil tackle den udfordring.

Også hos Nykredit har afkastene svigtet mere over en bred kam – og det ses i de blandede fonde, som typisk bygger på et indhold af de mere specialiserede fonde.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Copenhagen Asset Allocation rater disse blandede fonde, og her ligger Nykredit og Nordea Invest helt i bund i 2025. Det bør også bemærkes, at der er tale om nogle af landets dyreste fonde.

Nykredits kommentar til det svage afkast lyder sådan: "Aktiemarkedet har generelt båret præg af usikkerhed og høj volatilitet i 2025. Det har medført udfordringer for

nogle af vores fonde – blandt andet på positioner inden for medicinalektoren. Vi har historisk leveret solide afkast. I perioder med usikkerhed er det netop afgørende at fastholde fokus på den langsigtede værdiskabelse og være klar til løbende at tilpasse porteføljen," siger adm. direktør Erling Skorstad.

Ratings og analyser af danske virksomheder

Tilmeld gratis nyhedsmail
fra Økonomisk Ugebrev



INVITATION TIL

LIFE SCIENCE INVESTOR KONFERENCE

DEN 29. OKTOBER 2025

TILMELDING OG INFORMATION HER

**Kom og hør de nyeste resultater
og planer fra Synact Pharma,
Blue Cell Therapeutics,
BiBBInstrument og Chosa.**

Det foregår i Symbion den 29. oktober fra kr. 13.30 - ca. 17.00

B!BB
INSTRUMENTS

CHOSA
INTELLIGENT ONCOLOGY



bluecell
therapeutics

SYNACT



PHARMA

SÅ STOR ER GEVINSTEN VED OVERTAGELSE AF DIN BANK

De seneste fusioner på det danske bankmarked har synliggjort, at der er enorme synergier at hente ved sammenlægninger. Endda med gevinster til aktionærene i både den overtagne bank og den opkøbende bank. Men hvor meget kan de enkelte danske børsnoterede banker indbringe ved et salg? Eller rettere sagt: Hvad nu hvis din bankaktie bliver den næste overtagelseskandidat, hvor stor er up-side gevinsten så? Finansanalytiker Per Grønberg har udarbejdet skøn over den potentielle gevinst for aktionærene i de enkelte banker, ud fra normen de seneste år.

ANALYSE

Efter de seneste års stigende antal bank-overtagelser, er der så en ny fusionsbølge på vej i banksektoren?

En ting er helt sikkert: Der ligger store gevinster og venter på bankaktionærene, hvis banken, de ejer aktier i, bliver overtaget – eller hvis den opkøber andre banker. Derfor burde presset fra bankernes aktionærer på bankernes ledelser være betydeligt.

Erfaringen fra den netop afsluttede fynske bankkrig er dog, at det er svært for ledelsen i target-banken at være herre over processen. Når man først er ude på dansegulvet, overtager markedskræfterne. Det får nok en del bankledelser til at forsøge sig og afvise enhver tilnærmelse.

Tommelfingerreglen ved bank-overtagelser på det dansk bankmarked er, at der kan opnås omkostnings-synergier svarende til 40 pct. af den mindste banks omkostningsbase. Synergierne opnås typisk ved meget store hovedkontor-reduktioner og i en vis grad fra filial-sammenlægninger.

Man kan generelt sige, at jo større overlap på filialsiden, jo større potentielle synergier – men nok også risiko for negative indtægtssynergier fra kundetab. Modsat kan et lavt overlap føre til positive indtægtssynergier fra typisk at bringe den store banks ekspertise og muligvis bredere produktpallet ud til den mindre banks filialer.

Som lovet i seneste udgave af ØU har jeg udarbejdet en oversigt over realistiske overtagelsespriser for de største danske banker. Nordfyns Bank kan snart streges over på listen af børsnoterede banker. Herefter er 15 større og mellemstore banker tilbage.

Danske Bank vælger jeg at udlade af den simple grund, at såfremt banken skal overtages, bliver det en cross-boarder-fusion, hvor synergier typisk er markant mindre og succesrate også en del lavere. Nordea er et strålende eksempel på en cross-boarder-fusion, hvor fusionsprocessen tog urimeligt lang tid, og de oprindelige målsætninger fortabte sig i tågerne og interne politiske kampe.

Tilsvarende er det tvivlsomt, om nogle danske banker overtager Jyske Bank, bl.a. på grund af indgreb fra konkurrencemyndighederne. Sydbank er et grænsetilfælde, idet en overtagelse fra Jyske Bank eller Nykredit-s side stadig vil holde markedsandelen på bankmarkedet under 30 pct. Derfor kan en overtagelse af Sydbank ikke afvises.

Baseret på de enkelte bankers omkostningsbase i 2024 har jeg beregnet, hvor store synergier, der vil være pr. aktie, og hvor meget disse synergier potentielt vil øge indtjeningen pr. aktie (EPS) for 2024. Medianen er en EPS-forøgelse på 38 pct. Lavest for Landbobanken (13 pct.) og højest for Fynske Bank (78 pct.).

TIL DEN FORSIGTIGE SIDE

Det betyder, at overskuddet per aktie vil kunne øges med 78 pct., som dog typisk skal deles mellem aktionærene i banken, der bliver overtaget, og banken, der overtager. Det betyder også, at der næppe er banker, som vil forsøge at overtage landbobanken, fordi de potentielle synergier er begrænsede.

Hvis regnestykket i stedet baseres på synergierne i forhold til top-enden af bankers udmeldte årsforventninger ved årets start, er median EPS-forøgelsen på 43 pct. – lavest i Landbobanken (14 pct.) og højest i DAB (142 pct.).

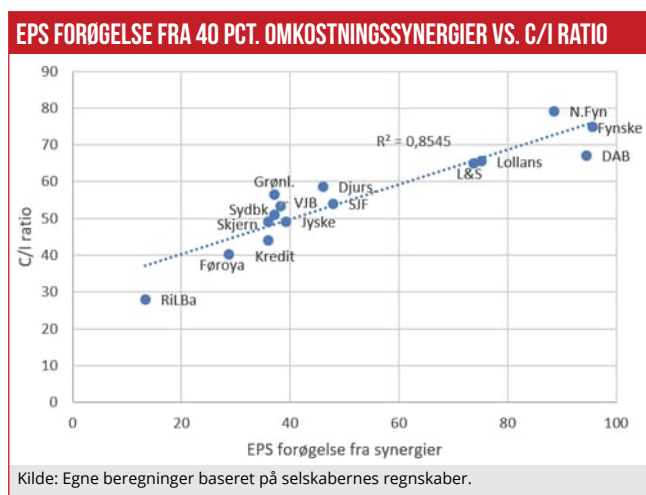
Til gengæld er DAB også den bank, der suverænt har øget sin guidance mest siden årets start: 67 pct. Så den oprindelige guidance var nok noget til den forsigtige side. Stadig er top-enden af den guidede indtjening 15 pct. lavere end det resultat, DAB opnåede i 2024. Hvis regnestykket tager afsæt i de helt aktuelle guidance udmeldinger (pr. 22. oktober), er medianen for EPS-forøgelsen på 39 pct. – igen med Landbobanken i bund (13 pct.) og Fyn-

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

ske Bank i top med 96 pct.

I grafen nedenfor har jeg plottet EPS forøgelse op imod bankernes C/I-ratio (omkostninger i forhold til indtægter). Der er en relativ tæt korrelation: Jo dårligere (=højere) C/I



nøgletal, jo større EPS-forøgelse fra synergier. Det skyldes det, man i normale virksomheder ville kalde operationel gearing.

At fjerne 40 pct. af omkostningerne i f.eks. Landbobanken betyder mindre, når omkostningerne kun udgør 26 pct af indtægterne, mens det for f.eks. Fynske Bank har mar-

kant større effekt, idet omkostningerne udgør 75 pct. af indtægterne. Faktisk kunne der argumenteres for, at man burde sætte en højere synergipct. på banker med en høj C/I ratio (f.eks. Fynske Bank) end på banker med en lav omkostnings-pct. (f.eks. Landbobanken).

Hvad disse banker kunne være værd, afhænger naturligvis, af, hvad en køber er villig til at betale. Spar Nord blev overtaget til 8,9x den forventede EPS + 40 pct i synergier. Nordfyns Bank er ved at blive overtaget til 8,5x – godt nok i et marked, hvor værdiansættelsen af banker generelt er steget betydeligt i forhold til, da Nykredit overtog Spar Nord.

TÆT PÅ TOP END

Jeg har valgt at bruge en P/E multiple på 8,5x som basis. Det efterlader os med en median-upside på 29 pct. Klart negativ udkomne for Landbobanken (-37 pct) – høj værdiansættelse og lav omkostningsprocent gør ikke ligefrem Landbobanken til et overtagelsesemne, hvis det er omkostningssynergier, der skal retfærdiggøre købet.

DAB har også negativ opside ved et bud på 8,5x den gennemsnitlige indtjening + 40 pct. synergier. For DAB er der stor forskel på de 3 scenarier, men gennemsnittet ligger faktisk relativt tæt på top end af den aktuelle guidance.

FAIR OVERTAGELSESPRIS: EPS FORØGELSE MED 40 PCT. SYNERGIER (%)

(kr.)	Aktiekurs	P/E $\square$	Synergier pr. aktie	2024	Guidance 2025		gennemsnit	C/I (%) H1-25	Fair værdi P/E=8,5x		
					Start	Senest			EPS	Fair kurs	Upside (%)
Jyske Bank	739	8,7x	31,25	38	43	37	39	49	111,18	945	28
Sydbank	515	10,2x	19,06	36	38	38	37	51	70,52	599	16
Landbobanken	1.378	14,7x	12,13	13	14	13	13	28	102,81	874	-37
DAB	14,8	16,0x	0,74	61	142	81	95	67	1,63	13,9	-6
Djursland	776	8,4x	41,06	42	52	44	46	59	130,96	1.113	43
Fynske Bank	165	12,4x	12,71	78	113	96	96	75	26,33	224	36
Nordfyns Bank	605	15,0x	36,40	75	101	90	89	79	78,10	664	10
SJF Bank	334	9,5x	16,43	47	50	47	48	54	50,77	432	29
Skjern Bank	231	9,2x	9,07	32	39	36	36	49	34,44	293	27
Vestjysk	5,20	8,4x	0,24	36	39	39	38	53	0,88	7,50	44
Grønland	885	8,7x	39,41	34	39	39	37	56	146,17	1.242	40
Føroya	224	8,1x	8,01	25	32	29	29	40	36,22	308	37
KreditBanken	7.400	9,1x	273,06	33	41	34	36	44	1.040,47	8.844	20
Lollans Bank	770	11,2x	51,56	56	94	75	75	66	123,24	1.048	36
Lån & Spar	985	9,8x	80,85	61	80	80	74	65	192,46	1.636	66
Median		9,5x		38	43	39	39	54			29

$\square$ Baseret på top-enden af det seneste guidance range. For Fynske og Nordfynske Bank er fusionsomkostninger ikke medregnet.

Kilde: Egne beregninger baseret på bankernes seneste guidance og årsregnskab for 2024.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Højeste upside er i Lån & Spar (66 pct) – kombinationen af en høj omkostnings-pct og en medium værdiansættelse, mens f.eks. Fynske Bank rammes af en høj, aktuel værdiansættelse og derfor "kun" har et take-over upside på 36 pct.

Såvel Djurslands Bank som Vestjysk Bank og de to nordatlantiske banker har større upside – til gengæld har de to nordatlantiske banker næppe det store antal bejle-re, og bør måske diskvalificeres, da de ikke opererer på det danske marked.

Derfor er synergierne utvivlsomt lavere, om end det faktum, at de primært operer på en dansk platform og under dansk regulering, taler for højere synergier end ved cross boarder-fusioner. Reelt er begge banker nok mere liebhaveremner f.eks. i forhold til den aktuelle diskussion

om Grønlands fremtidige tilknytning til Danmark. Skulle Trump få sin vilje, ville et opkøb af Grønlandsbanken fra en amerikansk bank synes logisk.

73 pct. af Vestjysk Bank ejes allerede i dag af Arbejdernes Landsbank, så ringforlovelsen er cementeret – det er mere et spørgsmål om, hvornår den fulde overtagelse sker – præcist som det var med Sampo og Topdanmark. Sydbank har en upside på beskedne 17 pct. – mest fordi værdiansættelsen allerede er klart højere end for mange af de mindre banker.

Per Grønborg ejer aktier i Danske Bank, Sydbank, Djurslands Bank, Nordfyns Bank, Grønlandsbanken og Føroya Banki.

FAIR OVERTAGELSESPRIS: JUSTERET FOR OVERSKUDSKAPITAL

(kr.)	CET1 (%) Q2-25	Overskudskap. pr aktie	Reduceret EPS	Fair værdi pr aktie	Upside (%)	Ændring upside (%-p)
Jyske Bank	16,3	10,21	111,03	954	29	1
Sydbank	16,7	8,81	70,39	607	18	1
Landbobanken	15,2	-18,98	103,10	857	-38	-1
DAB	26,1	4,17	1,57	17,5	19	25
Djursland	19,9	115,04	129,26	1.214	56	13
Fynske Bank	23,8	53,35	25,54	270	64	28
Nordfyns Bank	20,5	75,81	76,98	730	21	11
SJF Bank	17,8	20,89	50,46	450	35	5
Skjern Bank	22,9	51,06	33,69	337	46	19
Vestjysk	20,8	0,98	0,87	8,35	61	16
Grønland	23,2	243,93	142,56	1.456	64	24
Føroya	22,5	51,38	35,46	353	57	20
KreditBanken	30,4	2.661,73	1.001,08	11.171	51	31
Lollans Bank	29,1	320,57	118,49	1.328	72	36
Lån og Spar	22,0	250,17	188,75	1.855	88	22
Median					51	19

Kilde: Egne beregninger baseret på bankernes seneste guidande og årsregnskab for 2024.

**LIFE SCIENCE**
Økonomisk Ugebrev

**FÅ DET STORE
OVERBLIK OVER
LIFE SCIENCE
SEKTOREN**

TRYG-LEDELSE LÆGGER OP TIL AT TRÆDE PÅ SPEEDEREN

Analytikerne interesserede sig efter regnskabet en del for opbremsningen i præmievæksten i Danmark, og CEO Johan Brammer pointerede, at "... det er noget, vi vil gøre noget ved de kommende kvartaler." Den store vækstmaskine ses at blive Trygs svenske forretning, hvor lønsomheden er tårnhøj, og hvor der derfor er noget at give af for at skabe vækst, oplyste Trygs topledelse på investor call. Chefredaktør Morten W. Langer har set nærmere på regnskabet.

TEMA

Trygs ledelse tager det roligt på det danske marked. Måske fordi der ligger et indgreb fra de danske konkurrencemyndigheder og lurer i den nære fremtid.

Som bekendt har konkurrencemyndighederne stort fokus på markedet for skadesforsikringer. Men det synes ikke at være noget, hverken selskabet eller analytikerne mener er relevant at diskutere. I hvert fald var det ikke et tema på seneste investor call, hvor der heller ikke blev stillet spørgsmål til ledelsens forventning om mulige myndighedsindgreb. Troen på, at konkurrencemyndighederne reelt vil gribe hårdhændet ind, er tilsyneladende meget lille. En [opfattelse jeg deler](#).

Overordnet viste Tryg i 3. kvartal fremgang i den underliggende combined ratio (CoR) på 0,5 pct. på diskonteret

basis og 0,3 pct. udiskonteret, dvs. uden effekt fra den lidt stigende diskonteringsrente. Det er helt på linje med konsensusforventningerne. I årets første to kvartaler var der forbedringer af den underliggende CoR på hhv. 0,3 og 0,4 pct. point. Altså en støt fremgang uden de store udsving, ud over hvad der naturligt kommer fra vejrlig og store skader.

På landebasis er udviklingen meget uensartet: Trygs svenske marked fortsætter med at levere helt fantastiske resultater med en CoR på 70,8 i 3. kvartal og 72,9 for årets første 9 måneder. Altså er driftsoverskuddet hele 29 kr. per 100 kr. i præmieindtægter i Sverige. Den svenske vækst forbliver på knap 4 pct. målt i lokal valuta – dobbelt op af væksten i 2024.

KLAR AFMATNING I DANSK VÆKST

For Tryg så Danmark lidt skuffende ud med en CoR på 81,9 for 3. kvartal – op fra 80,4 pct. i 2. kvartal. Forklaringen på telekonferencen var, at en relativt stor del af gruppens vejrligskader kom fra Danmark i 3. kvartal. Der var også et markant dyk i væksten i den danske forretning i 3. kvartal. Fra en vækst på 3,5 pct. i 1. kvartal til nu blot 0,5 pct i 3. kvartal.

Forklaringen på telefonkonferencen var, at man i 2024 havde haft en engangspræmieindtægt fra partneraftaler på 50 mio. kr. Denne engangspost svarer til 1,1 pct. point

TRYG 3. KVARTAL 2025

	3. kvartal 2025			3. kvartal 2024	
	Faktisk (mio. kr.)	Konsensus (mio. kr.)	Afvigelse (pct.)	(mio. kr.)	Ændring (pct.)
Præmier	10.175	10.228	-0,5	9.786	4,0
Forsikringsresultat	2.181	2.131	2,3	2.048	6
Investeringsafkast	177	107	65,4	526	-66
Andet	-379	-377	0,5	-440	53
Resultat før skat	1.979	1.861	6,3	2.134	-7
Nettoresultat	1.479	1.413	4,7	1.611	-8
(pct.)			(pct. point)		(pct. point)
Skadesprocent	65,3	65,8	-0,5	65,7	-0,5
Omkostningsprocent	13,3	13,4	-0,1	13,3	0,0
Combined ratio	78,6	79,2	-0,6	79,1	-0,5
Vejrlige	-2,0	-1,6	-0,4	-1,8	-0,2
Store skader	-1,1	-1,8	0,7	-0,6	-0,5
Afløb	2,4	2,1	0,3	1,7	0,7
Andet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Underliggende, diskonteret	77,9	77,9	0,0	78,3	-0,5
Diskontering	2,4	2,4	0,0	2,2	0,2
Underliggende, udiskonteret	80,3	80,3	0,0	80,5	-0,3

Kilde: Regnskabstal og konsensus indsamlet af Tryg IR.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

vækst for den danske forrentning, så stadig en klar afmatning i den danske vækst.

Omkring tilbagegangen oplyste CEO Johan Brammer: "Hvis du ser ind i privatforretningen, kan jeg dele så meget, at private faktisk ligger en del over det (gns. CoR for Danmark., red). Så du har ret i, at der mangler vækst i vores Commercial-segment. Det skyldes dels "pruning" af porteføljen (opsigelse af kunder med lav lønsomhed., red), og dels retention-delen (almindelige opsigelser fra aktuelle kunder., red). Så det er de to emner, der forklarer de danske vækstniveauer. Det er noget, vi vil adressere i de kommende kvartaler."

En analytiker spurgte: Ville det være fair at sige, at I bevidst vælger at operere omkring 81 pct.-niveauet (på CoR, red.), mens I prioriterer måske mere topline-vækst, end vi har set i de seneste kvartaler?

Johan Brammer svarede hertil: "Et nøglespørgsmål er her, om der er nogen begrænsninger for os i at tage orga-

nisk, profitabel vækst i markedet inden for de finansielle mål, vi har sat, og det ser vi ikke. Det er selvfølgelig rigtigt, at når du begynder at vokse din forretning, er det en investering, der vil lægge et opadgående pres (på combined ratio, red.). Men hvis du gør det på en disciplineret måde, har vi rig mulighed for at navigere gennem dette finansielt."

Så umiddelbart synes der at være lagt op til, at Tryg nu træder på speederen i både Danmark og Sverige. Johan Brammer sagde til et spørgsmål fra en analytiker: "Forvent, at vi også begynder at rebalancere vækstprofilen. Vi er i en meget stærk position til at gøre det. Og vi ser ingen begrænsninger. Når det er sagt, vil du aldrig se os gå ukontrolleret ud og jagte vækst. Det overlader vi til andre. Vi ønsker en meget disciplineret tilgang til vores vækstprofil, og vi har rigelig plads til det inden for de finansielle mål."

INVITATION TIL

LIFE SCIENCE INVESTOR KONFERENCE

DEN 29. OKTOBER 2025

**Kom og hør de nyeste resultater og planer
fra Synact Pharma, Blue Cell Therapeutics,
BiBBInstrument og Chosa.**

Det foregår i Symbion den 29. oktober fra kl. 13.30 - ca. 17.00

TILMELDING OG INFORMATION HER**BiBB**
INSTRUMENT**CHOSA**
INTELLIGENT ONCOLOGY **bluecell**
therapeutics

TEMA TOP25: SAMPO VED AT HALE IND PÅ TRYG I DANMARK

Tema: Top25 Skadesforsikring. På papiret er Topdanmark efter sammenlægningen med forsikringsselskabet If, begge ejet af finske Sampo, ved at hale ind på Tryg i Danmark. De seneste tal for markedsandele viser, at Tryg taber marked i Danmark, Topdanmark vinder frem, og Alm. Brand efter fusionen med Codan også sætter markedsandele til. De seneste års fusioner har tydeligvis skabt grundlag for øget stordrift, og de store aktører har senest forbedret deres combined ratio markant. De har råd til at træde på speederen på det danske marked, men holder sikkert igen, skriver chefredaktør Morten W. Langer i denne gennemgang af de seneste regnskaber fra top30selskaberne.

TEMA

I overskriften for det årlige tema om skadesforsikring skrev ØU sidste år, at "... flere ekspansive selskaber kan lægge kim til pris-konkurrence." Men her et år senere er der ingen tegn på, at der er skærpet priskonkurrence. Som det fremgår af Q3-analysen af Trygs regnskab i denne udgave, har landets største forsikringsselskab ikke haft travlt med at øge markedsandelen på det danske marked.

Markedsandelen på det danske marked er siden slutningen af 2023 til tredje kvartal sidste år dykket fra 24,5 pct. til 23,9 pct., viser tal fra Forsikring & Pension. Selskabets ledelse har uden tvivl haft travlt med at integrere de nordiske aktiviteter fra tilkøbte Codan i forretningen, hvor særligt den norske forretning har budt på udfordringer.

Også Alm. Brand har i sammenlægningsprocessen med den danske del af Codan mistet markedsandele. De

to selskaber havde tilbage i 2023 en fælles markedsandel på 16,1 pct., og de var faldet til 15,3 pct. sidste efterår. Udviklingen er ikke overraskende, fordi der i den slags fusionsprocesser ofte vil være kunder, som enten synes, det bliver lidt for bøvlet, eller fordi man ønsker at entrere med flere uafhængige forsikringsselskaber.

ALM. BRAND FORVIST

Umiddelbart kan samme kundefrafald ramme Topdanmark, nu Sampo, ved sammenlægningen med If, som kun er i sin indledende fase. Fusionen blev meddelt den 1. juli 2025, og der må ventes en længere integrationsproces, bl.a. for ikke at genere kunderne for meget. Sammenlægges de to selskabers markedsandele fra sidste efterår, som er seneste data, kommer den samlede andel op på 21,3 pct. – godt to pct.-point efter Trygs danske markedsandel på 23,9 pct.

Fortsætter udviklingen i andele fra 2023 til 2024, hvor Topdanmark og If samlet gik 0,7 pct.-point frem og Tryg 0,3 pct.-point tilbage, vil de to selskaber snart være lige store. Alm. Brand er igen blevet forvist til en placering som tredjestørste skadesselskab med en markedsandel

TOP 10 STØRSTE VÆKST I BRUTTOPRÆMIEINDTÆGTER

Mio. kr.	2024	2023	Ændr.
Ørsted Insurance A/S	735	497	47,9 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	1.479	1.260	17,4 %
Aros Forsikring - gensidigt forsikringsselskab	341	295	15,6 %
VESTJYLLAND FORSIKRING GS.	493	433	13,9 %
Forsikringsselskabet Dansk Sundhedssikring	860	757	13,7 %
GF Forsikring A/S	3.555	3.157	12,6 %
Spira Forsikring (Tidl. Gartnernes Forsikring)	193	173	11,3 %
Thisted Forsikring A/S	531	491	8,1 %
Popermo Forsikring g/s	294	274	7,4 %
Topdanmark Forsikring A/S	10.675	9.956	7,2 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

TOP 10 STØRSTE BRUTTOPRÆMIEINDTÆGTER

Mio. kr.	2024	2023	Ændr.
Tryg Forsikring A/S	38.861	36.556	6,3 %
Topdanmark Forsikring A/S	10.675	9.956	7,2 %
Alm. Brand Forsikring A/S	9.751	9.372	4,0 %
SYGEFORSIKRINGEN "DANMARK", GS	3.968	3.751	5,8 %
LB Forsikring A/S	3.848	3.666	5,0 %
GF Forsikring A/S	3.555	3.157	12,6 %
Købstædernes Forsikring, gensidig	1.492	1.490	0,1 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	1.479	1.260	17,4 %
Maersk Insurance A/S	1.006	1.148	-12,3 %
Forsikringsselskabet Dansk Sundhedssikring	860	757	13,7 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

på 15,9 pct. sidste efterår.

Opgørelsen af markedsandele er som nævnt baseret på seneste offentlige data fra Forsikring & Pension, og der kan være rykket yderligere på andelen det seneste år. Meget tyder dog på, at de store selskaber mest har haft fokus på at skabe lønsomhed i forretningen, og for Tryg og Alm. Brand især ved at hente de lovende synergier ud af de seneste store opkøb.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

Det kan også være disse fusionsprocesser, der har skabt plads til at Topdanmark kunne tage markedsandele, mens ledelserne i de to andre selskaber har fokuseret mere på lønsomhed og på at nedbringe combined ratio, altså summen af omkostningspct. og skadespct. i forhold til præmieindtægter.

TOP 10 STØRSTE VÆKST I FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT

Mio. kr.	2024	2023	Ændr.
Dansk Boligforsikring A/S	63,9	2,2	2764 %
Aros Forsikring - gensidigt forsikringsselskab	10,4	-2,1	592 %
Spira Forsikring (Tidl. Gartnernes Forsikring)	9,9	-4,6	316 %
VESTJYLLAND FORSIKRING GS.	18,0	-13,7	231 %
Købstædernes Forsikring, gensidig	4,3	-29,4	115 %
Lokal Forsikring G/S	1,8	-12,5	114 %
Forsia Forsikring (Tidl. Sønderjysk forsikring)	8,4	-69,0	112 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	137,2	74,4	84 %
SYGEFORSIKRINGEN "DANMARK", GS	-59,6	-308,5	81 %
Ørsted Insurance A/S	150,3	86,1	75 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

De store selskaber forbedrede dramatisk deres combined ratio i 2024 i forhold til året før. To centrale drivkræfter har båret udviklingen. For det første inflationstilpassede prisforhøjelser efter de seneste år stigende priser på bl.a. autoreparationer og bygningsskader. For det andet effektiviseringsgevinster i kølvandet på de store fusioner og øget anvendelse af AI i alle led af forsikringsprocesserne.

Anvendelse af kunstig intelligens ses som en afgørende driver bag forsikringsselskabernes lønsomhed de kommende år inden for en stribe forskellige funktioner i forsikringsforretningen. Ifølge [aktuelle undersøgelser](#) forventes AI at skabe størst effektiviseringsgevinster inden for skadshåndtering, back office håndtering og kundeoplevelser.

Udviklingen har være med til at skabe endnu større forskelle i effektivitet og lønsomhed mellem de store forsikringsselskaber og de mindre forsikringsselskaber, hvor der allerede ses store og stigende forskelle i lønsomhed. Som det fremgår af tabellen over de enkelte selskabers combined ratio, er de store selskaber markant mere konkurrencedygtige end de mindre og mellemstore selskaber.

Tryk forbedrede på koncernniveau combined ratio til godt 83 mod 86 året før. Det betyder, at selskabet på selve forsikringsforretningen har et driftsoverskud på 17 kroner per 100 kroner i præmieindtægter. Hertil kommer finansielle indtægter på kundernes forudbetalinger, som dog typisk svinger meget med udviklingen på de finansielle markeder.

Topdanmark forbedrede combined ratio til 84 fra 88 året før. Og alm. Brand fra 86,5 til 88,8 pct., men hvor der fortsat ventes høstet flere synergier på fusionen med Codan. De tre store ligger i en liga for sig i forhold til de øvrige forsikringsselskaber, og det understreger også den stigende skævhed i konkurrenceforholdene mellem store og mellemstore, som næppe bliver mindre de kommende år.

BETYDELIGT RINGERE KONKURRENCEKRAFT

De tre store sidder formelt på en samlet markedsandel på over 60 pct. af det danske forsikringsmarked. Og i denne opgørelse indgår også specialselskaber som Sygesikringen "Danmark", Dansk Sundhedssikring, Dansk Boligforsikring og Europæiske Rejseforsikring samt alle de firmabaserede captives. Fraregnes disse ikke-generelle forsikringsselskaber, kommer de tre store selskabers markedsandel betydeligt højere op.

Tilbage er en stribe mindre, reelle konkurrenter med en betydeligt ringere konkurrencekraft. Eksempelvis præsterede det fjerdestørste brede forsikringsselskab LB Forsikring et forsikringsteknisk resultat sidste år på minus 319 mio. kr. med en combined ratio på 110, dvs. et forsikringsteknisk tab på ti kroner for hver 100 kr. i præmieindtægt.

Det gensidige GF Forsikring leverede et forsikringsteknisk resultat på 181 mio. kr. med en ratio på 95. Og det gensidige Købstædernes Forsikring gav et forsikringsresultat på fire mio. kr. med en combined ratio på 101.

Privatsikring, som også præsterede meget stærk præmievekst, har en combined ratio på 91. Privatsikring formidler forsikringer til kunderne gennem en stribe lokale

TOP 10 STØRSTE FALD I FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT

Mio. kr.	2024	2023	Ændr.
LB Forsikring A/S	-319,1	7,0	-4659 %
Europæiske Rejseforsikring A/S	-30,3	-5,6	-438 %
Forsikringsselskabet HIMMERLAND G/S	-10,0	19,4	-152 %
Maersk Insurance A/S	21,2	397,2	-95 %
Borealis Insurance A/S	1,7	24,9	-93 %
ETU Forsikring A/S	-49,7	-31,7	-57 %
DSV Insurance A/S	1,0	1,2	-18 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

Note: Top 10 er blevet til Top 7 da der kun er 7 selskaber med tilbagegang i forsikringsteknisk resultat.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

SAMLET UDVIKLING I HOVEDRESULTAT

Resultatposter (mio. kr.)	2021	2022	2023	2024	Ændr. 2023-24
Præmieindtægter (netto)	69.752	80.694	71.797	75.601	5,3 %
Erstatningsudgifter	-46.694	-51.245	-53.254	-56.326	-5,8 %
Forsik.mæssige driftomk.	-11.443	-12.980	-12.868	-13.361	-3,8 %
Forsikringstekn. resultat	10.101	9.458	7.829	9.722	24,2 %
Investeringsafkast	2.877	-11.350	7.424	6.141	-17,3 %
Årets resultat før skat	13.973	2.990	10.521	11.976	13,8 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

banker, og selskabet er ejet af Alm. Brand.

De mest lønsomme mindre brede forsikringsselskaber er Thisted Forsikring og Concordia Forsikring, ejet af Himmerlands Forsikring, som begge har en combined ratio omkring 90. Andre af de mindre og mellemstore selskaber tjener ikke nævneværdigt på selve forsikringsforretningen, blandt andet Forsia Forsikring, tidligere Sønderjysk Forsikring, Vestjyllands Forsikring, Lokal Forsikring, Aros, Forsikringsselskabet Himmerland og ETU Forsikring, som for nylig er kommet i Finanstilsynets søgelys.

Største vækst i præmieindtægter var der sidste år hos

GF Forsikring med plus 13 pct., Privatsikring, altså Alm. Brand, med plus 17 pct., Vestjyllands Forsikring med plus 14 pct. og Aros Forsikring med 16 pct. fremgang. De store leverede en præmievækst på ca. seks pct., som antageligt nogenlunde modsvarer de automatiske præmieforhøjelser i kølvandet på den højere inflation.

For de kommende år synes der at være flere tendenser, som vil gøre det stadig mere vanskeligt for de mindre og mellemstore aktører at være med. Store udenlandske forsikringskoncerner har ikke vist interesse for det danske skadesforsikringsmarked i en årrække, og der vil komme stadig flere krav omkring compliance og data. En vigtig tendens er derfor, at konsolidering og skalafordeler vil fortsætte.

Højere faste omkostninger (compliance/IT/AI), kundekrav til digitale services og pressede forsikringstekniske marginer peger mod fortsatte opkøb – som set med Topdanmarks opkøb af Dansk Sundhedssikring – og øget fokus på kapital- og omkostningsdisciplin.

TOP 25 FORSIKRINGSSKABER: COMBINED RATIO

Selskab	Bruttoerstatningsprocent		Bruttoomkostningsprocent		Combined ratio		
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	Ændring
Tryk Forsikring A/S	65,5	67,4	16,1	16,3	83,2	85,8	-3,03 %
Topdanmark Forsikring A/S	63,9	68,4	17	17,2	83,9	88	-4,66 %
Alm. Brand Forsikring A/S	64,4	90,0	17,5	17,3	86,5	88,8	-2,59 %
SYGEFORSIKRINGEN "DANMARK", GS	98,4	105,4	3,5	3,5	101,9	108,9	-6,43 %
LB Forsikring A/S	89,5	83,0	19,1	17,4	110,5	101,7	8,65 %
GF Forsikring A/S	70	71,5	18,8	19,7	94,9	96,3	-1,45 %
Købstædernes Forsikring, gensidig	73,3	76,9	21,5	22	100,9	103,1	-2,13 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	62,2	63,3	26,7	28,9	90,5	94	-3,72 %
Maersk Insurance A/S	78	47,0	5	5	99	67	47,76 %
Forsikringsselskabet Dansk Sundhedssikring A/S	67	71,4	18	16,2	85	87,6	-2,97 %
Ørsted Insurance A/S	124,6	58,4	3,4	2,2	64,2	69,3	-7,36 %
Forsia Forsikring A/S (Tidl. Sønderjysk forsikring)	69,7	79,8	25,6	26	98,7	109,2	-9,62 %
Thisted Forsikring A/S	65,7	71,5	20,7	20,5	90,9	95	-4,32 %
VESTJYLLAND FORSIKRING GS.	73,4	81,7	18,8	18,6	96,2	103,3	-6,87 %
DSV Insurance A/S	27	48,0	9	16	72	76	-5,26 %
Dansk Boligforsikring A/S	65,4	75,3	18,8	19,7	84,7	95,6	-11,40 %
Lokal Forsikring G/S	63,8	67,3	30,4	27,7	100,9	104,7	-3,63 %
Aros Forsikring - gensidigt forsikringsselskab	73,2	77,0	22,2	22	97,7	101,7	-3,93 %
Concordia Forsikring A/S	66,6	63,0	16,5	15,4	89,7	90,8	-1,21 %
Europæiske Rejseforsikring A/S	45	46,9	65	55,5	110	104	5,77 %
Popermo Forsikring g/s	91	94,9	15,1	13,9	105,8	112,7	-6,12 %
Forsikringsselskabet HIMMERLAND G/S	68,5	57,6	26,6	23,5	104,3	93,7	11,31 %
Borealis Insurance A/S (captive insurance company)	0,66	25,5	1,12	0,93	85,99	89,56	-3,99 %
Spira Forsikring (Tidl. Gartnernes Forsikring)	59	64,0	22,6	10	95	103	-7,77 %
ETU Forsikring A/S	89,4	93,9	35,2	26,2	122,8	109,6	12,04 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

FORTSÆTTER PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FORRIGE SIDE

TENDENSER I FORSIKRINGSSSEKTOREN

Følgende tendenser ses at ville præge sektoren de kommende år.

- AI bliver "must-have" – men under skærpede regler. Selskaberne ruller AI ud i salg, underwriting og skadesbehandling; Finanstilsynet forventer større differentiering på digitale platforme. Samtidig fases EU's AI-forordning ind fra 2024/25 med flere milepæle frem mod 2026–27, hvilket kræver governance, datadisciplin og model-risikostyring.
- Cyberrobusthed går fra "nice" til "nødvendig". DORA gælder fra 17. januar 2025 og stiller operationelle IKT-krav til bl.a. forsikrings- og genforsikringsselskaber; parallelle NIS2-krav implementeres nationalt. Expect: flere investeringer i leverandørstyring, hændelsesrapportering og testregimer.
- Klimarisiko vil blive prissat – og stadig mere politisk. Stormflod/oversvømmelse skaber store sving i skadeudgifter; ordninger er udbygget (Naturskaderådet, ny tørkeordning), og nye analyser estimerer samfundsomkostninger på 211–282 mia. kr. over 100 år uden massiv klimatilpasning. Forvent mere forebyggelse og debat om dækning/egenbetaling.
- Genforsikring: Fra hårdt marked til lettelser – men fra et højt niveau. 1.1.2025 bød på fald i CAT-priser (Howden estimerer -8 %), og kapaciteten er tilbage. Det giver primærselskaber lidt rate-pusterum, men retentioner er fortsat højere end før 2023.
- Konkurrencen på privatmarkedet vil blive strammere reguleret. Konkurrencerådet finder udbredt "loyalitätsbetaling" og potentiale for stærkere konkurrence; politisk opfølgning kan presse priseffekter og øge krav til transparens/varsling.
- Pris- og skadesinflation skifter karakter. Efter hævede materialer/arbejdsløn presser især motor og byg: højere frekvenser og gennemsnitsskader (bl.a. dyrere elbilsreparationer og vejrlig). Combined ratio (netto) toppede i femårs-højeste i 2023 – et advarselsskilt for prissætning og dækninger.
- Cyberforsikring vokser strukturelt. DORA/NIS2 og flere hændelser driver efterspørgsel; EIOPA fremhæver både underwriting-muligheder og datagap/akkumulationsrisiko. Forvent produktmodning (SMV-pakker, minimums-krav, selvrisko-trapper) og tættere risikostyringskrav til kunder.
- Open finance og "embedded" distribution. FIDA (forventes vedtaget med ikrafttræden fra 2025–27) kan åbne kundedata på tværs af finans – inkl. forsikring – og accelerere partner-salg i banker, e-handel og OEMs. Konkurrence og datapraksis bliver en strategisk disciplin.
- Udvidet produktansvar og nye ansvarsrisici. EU's nye Product Liability-direktiv (PLD) gælder fra 2026 og udvider ansvaret i digitale/fjernhandel-kæder; samtidig er AI-liability-direktivet skrinlagt, så krav håndteres via eksisterende rammer. Konsekvens: højere kompleksitet i erhvervsansvar/tilbagekaldelse.

TOP 25 FORSIKRINGSSKABER

TOP 25 FORSIKRINGSSKABER - DEL 1

Mio. kr. Selskab	Bruttopræmier (1)			Præmeindægter f.e.r (6)			Udbetalt erstatning (8)			Erhvervelsomk. (15)		
	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.
Tryg Forsikring A/S	38.861	36.556	6,3 %	36.476	34.674	5,2 %	26.869	25.215	6,6 %	3.486,0	3.347,0	4,2 %
Topdanmark Forsikring A/S	10.675	9.956	7,2 %	10.148	9.593	5,8 %	7.098	6.578	7,9 %	1.155,0	1.120,0	3,1 %
Alm. Brand Forsikring A/S	9.751	9.372	4,0 %	9.146	8.738	4,7 %	6.305	6.348	-0,7 %	1.283,0	1.301,0	-1,4 %
SYGEFORSIKRINGEN "DANMARK", GS	3.968	3.751	5,8 %	3.962	3.745	5,8 %	3.917	3.888	0,8 %	21,1	19,9	6,4 %
LB Forsikring A/S	3.848	3.666	5,0 %	3.570	3.493	2,2 %	3.093	2.851	8,5 %	270,8	237,0	14,3 %
GF Forsikring A/S	3.555	3.157	12,6 %	3.368	3.017	11,6 %	2.208	1.849	19,4 %	542,0	490,0	10,6 %
Købstædernes Forsikring, gensidig	1.492	1.490	0,1 %	1.386	1.403	-1,2 %	1.288	1.143	12,8 %	199,0	211,0	-5,7 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	1.479	1.260	17,4 %	1.424	1.212	17,5 %	834	712	17,2 %	334,6	314,0	6,5 %
Maersk Insurance A/S	1.006	1.148	-12,3 %	675	797	-15,3 %	751	615	22,2 %	0,0	0,0	-
Forsikringsselskabet Dansk Sundhedssikring	860	757	13,7 %	789	707	11,6 %	520	501	3,9 %	92,6	80,2	15,4 %
Ørsted Insurance A/S	735	497	47,9 %	226	155	45,7 %	191	139	37,1 %	2,7	2,4	13,0 %
Forsia Forsikring (Tidl. Sønderjysk forsikring)	672	744	-9,6 %	646	677	-4,6 %	450	627	-28,2 %	96,1	112,7	-14,8 %
Thisted Forsikring A/S	531	491	8,1 %	489	458	6,7 %	365	338	7,9 %	48,0	43,5	10,5 %
VESTJYLLAND FORSIKRING GS.	493	433	13,9 %	447	395	13,1 %	336	317	6,2 %	18,7	16,8	10,9 %
DSV Insurance A/S	455	454	0,1 %	340	343	-0,9 %	102	141	-27,6 %	15,6	15,3	2,3 %
Dansk Boligforsikring A/S	409	388	5,4 %	398	363	9,7 %	293	252	16,6 %	56,9	58,1	-1,9 %
Lokal Forsikring G/S	392	370	5,8 %	333	282	18,0 %	249	222	12,1 %	72,5	66,9	8,4 %
Aros Forsikring - gensidigt forsikringsselskab	341	295	15,6 %	315	276	14,0 %	255	203	25,7 %	44,4	36,5	21,4 %
Concordia Forsikring A/S	320	308	4,0 %	259	230	12,4 %	227	205	10,6 %	16,9	14,9	13,3 %
Europæiske Rejseforsikring A/S	320	327	-2,2 %	317	332	-4,5 %	149	169	-12,2 %	120,3	113,3	6,2 %
Popermo Forsikring g/s	294	274	7,4 %	281	261	7,5 %	245	234	4,7 %	16,7	18,0	-7,4 %
Forsikringsselskabet HIMMERLAND G/S	274	269	1,7 %	226	229	-1,6 %	198	166	19,8 %	36,8	34,5	6,5 %
Borealis Insurance A/S	206	255	-19,4 %	33	38	-13,9 %	12	173	-93,1 %	0,0	0,0	-
Spira Forsikring (Tidl. Gartnernes Forsikring)	193	173	11,3 %	170	151	12,6 %	127	114	10,8 %	15,0	13,0	15,1 %
ETU Forsikring A/S	177	345	-48,7 %	181	226	-20,0 %	244	256	-4,8 %	34,4	55,8	-38,3 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

TOP 25 FORSIKRINGSSKABER - DEL 2

Mio. kr. Selskab	Adm. Omkostninger (16)			forsikringsteknisk res. (20)			Investeringsafkast (28)			Resultat før skat (34)		
	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.	2024	2023	Ændr.
Tryg Forsikring A/S	2594,0	2557,0	1,4 %	6323,0	5146,0	23 %	1611,0	2943,0	-45,3 %	6417,0	5169,0	24 %
Topdanmark Forsikring A/S	751,0	690,0	8,8 %	1753,0	1231,0	42 %	776,0	872,0	-11,0 %	1185,0	1443,0	-18 %
Alm. Brand Forsikring A/S	415,0	423,0	-1,9 %	1312,0	1079,0	22 %	1077,0	1047,0	2,9 %	1532,0	1075,0	43 %
SYGEFORSIKRINGEN "DANMARK", GS	127,1	109,6	15,9 %	-59,6	-308,5	81 %	695,0	642,9	8,1 %	629,2	326,0	93 %
LB Forsikring A/S	422,9	381,0	11,0 %	-319,1	7,0	-4659 %	586,3	652,0	-10,1 %	127,0	507,0	-75 %
GF Forsikring A/S	194,0	178,0	9,0 %	181,0	117,0	55 %	345,0	345,0	0,0 %	509,0	451,0	13 %
Købstædernes Forsikring, gensidig	113,8	126,2	-9,9 %	4,3	-29,4	115 %	280,3	168,7	66,2 %	236,3	74,7	216 %
Forsikringsselskabet PrivatSikring A/S	52,4	43,0	21,8 %	137,2	74,4	84 %	49,1	43,0	14,2 %	135,5	61,3	121 %
Maersk Insurance A/S	55,5	56,2	-1,2 %	21,2	397,2	-95 %	165,9	167,5	-1,0 %	158,4	523,0	-70 %
Forsikringsselskabet Dansk Sundhedssikring	50,2	34,2	46,7 %	117,5	87,8	34 %	20,7	14,9	39,5 %	155,6	103,0	51 %
Ørsted Insurance A/S	12,6	4,0	216,1 %	150,3	86,1	75 %	29,3	23,4	25,2 %	187,8	108,8	73 %
Forsia Forsikring (Tidl. Sønderjysk forsikring)	76,3	80,9	-5,7 %	8,4	-69,0	112 %	42,2	38,3	10,3 %	43,4	145,5	-70 %
Thisted Forsikring A/S	59,1	55,5	6,6 %	53,2	30,8	73 %	35,6	50,2	-29,1 %	78,1	69,3	13 %
VESTJYLLAND FORSIKRING GS.	75,0	67,2	11,7 %	18,0	-13,7	231 %	80,9	73,7	9,8 %	89,1	48,3	84 %
DSV Insurance A/S	41,3	38,8	6,5 %	1,0	1,2	-18 %	14,7	15,1	-2,6 %	154,3	136,2	13 %
Dansk Boligforsikring A/S	15,1	14,9	1,5 %	63,9	2,2	2764 %	4,5	31,7	-85,9 %	68,4	34,0	101 %
Lokal Forsikring G/S	43,1	34,6	24,8 %	1,8	-12,5	114 %	42,7	31,7	34,8 %	40,8	14,6	180 %
Aros Forsikring - gensidigt forsikringsselskab	29,1	27,4	6,5 %	10,4	-2,1	592 %	19,0	20,8	-8,4 %	23,0	12,5	85 %
Concordia Forsikring A/S	35,6	33,1	7,6 %	35,0	32,1	9 %	42,3	35,5	19,3 %	73,0	58,6	25 %
Europæiske Rejseforsikring A/S	86,7	72,1	20,2 %	-30,3	-5,6	-438 %	13,9	19,0	-26,8 %	-18,6	7,9	-334 %
Popermo Forsikring g/s	16,2	18,1	-10,3 %	-12,5	-30,1	58 %	38,7	41,7	-7,3 %	22,6	8,2	176 %
Forsikringsselskabet HIMMERLAND G/S	34,3	28,6	20,1 %	-10,0	19,4	-152 %	114,7	99,9	14,8 %	99,1	110,9	-11 %
Borealis Insurance A/S	2,4	2,2	5,7 %	1,7	24,9	-93 %	33,2	35,2	-5,7 %	33,9	59,9	-43 %
Spira Forsikring (Tidl. Gartnernes Forsikring)	34,7	35,5	-2,4 %	9,9	-4,6	316 %	19,7	16,6	18,5 %	27,2	9,0	201 %
ETU Forsikring A/S	44,7	35,1	27,3 %	-49,7	-31,7	-57 %	3,7	-4,5	183,4 %	-31,2	-35,6	12 %

Kilde: Finanstilsynet og virksomhedernes årsrapporter.

Nu bliver din læseoplevelse endnu bedre!

Økonomisk Ugebrev har flyttet artikelarkivet med E-magasin & PDF udgivelser til ugebrev.prenly.com

Arkivet indeholder følgende forbedringer:

Udvidet søgefunktion: Som gør det lettere at finde de artikler man leder efter.

Let læselig artikel mode: En ny og forbedret artikelmode, som vil gøre læsningen mere behagelig og tilgængelig.

Nemt samarbejde med ny app: Vi har fået udviklet en ny app, der integrerer bedre med Prenly.

Nyt, lækkert design: Med Prenly har vi fået mulighed for at præsentere vores indhold i et nyt og forfriskende design.

Vores udgivelser kan som altid også downloades som PDF.



NKT ER STADIG ANALYTIKERNES FAVORIT

NKT indtager førstepladsen på listen over ændringer i ugens analytikerestimer for Earnings Per Share. Fremgangen på 1,8 pct. er væsentligt større end de næststørste stigninger, som to banker står for: Nordea med 0,8 pct. og Jyske Bank med 0,7 pct.

Det store løft i analytikernes tro på NKT er specielt bemærkelsesværdigt, fordi det ikke er en enkeltstående begivenhed, men er fortsættelsen på en række opjusteringer.

I bunden af tabellen skiller et enkelt selskab sig også ud. Det er A.P. Møller-Mærsk, hvor analytikerne sænker EPS-estimerne for 2026 med 4,2 pct.

Eller hvis vi skal være matematisk korrekte, så hæver de faktisk estimerne, da de nu forventer et underskud på 69,87 kr. per aktie mod tidligere 67,05 kr. per aktie.

A.P. Møller-Mærsk er det eneste C25-selskab, som analytikerne forventer giver underskud næste år.

Bruno Japp

ANALYTIKERESTIMATER FOR ÆNDRINGER I EPS (EARNINGS PER SHARE)

	Ændring 2025<>2026 (%)	Ændring seneste uge (%)	Nyt analytiker- estimat for EPS	Forventning 1 uge siden	Forventning 2 uger siden	Forventning 3 uger siden	Forventning 4 uger siden
NKT	4,1	1,8	30,03	29,50	29,23	28,84	28,84
Nordea Bank (EUR)	0,8	0,8	1,43	1,41	1,42	1,41	1,41
Jyske Bank	3,2	0,7	76,15	75,61	74,16	73,79	73,79
Genmab	-9,9	0,6	106,60	106,00	111,50	118,30	118,30
ISS	0,2	0,2	18,57	18,53	18,53	18,53	18,53
Ambu	-1,0	0,0	2,90	2,89	2,89	2,93	2,93
Bavarian Nordic	0,0	0,0	9,77	9,77	9,77	9,77	9,77
Carlsberg	-0,6	0,0	62,83	62,83	63,05	63,21	63,21
Coloplast	-0,5	0,0	25,86	25,86	26,01	25,99	25,99
Danske Bank	0,3	0,0	27,65	27,65	27,52	27,57	27,57
DSV	-1,1	0,0	56,79	56,79	57,27	57,42	57,42
GN Store Nord	-0,2	0,0	7,24	7,24	7,24	7,26	7,26
Novonesis	-1,8	0,0	12,22	12,22	12,47	12,45	12,45
Royal Unibrew	-0,1	0,0	33,90	33,90	33,86	33,95	33,95
Sydbank	0,0	0,0	51,52	51,52	51,53	51,50	51,50
Vestas Wind Systems (EUR)	-0,3	0,0	1,04	1,04	1,04	1,05	1,05
Zealand Pharma	0,0	0,0	12,33	12,33	12,33	12,33	12,33
Pandora	-0,1	-0,0	74,90	74,92	74,74	74,95	74,95
Ørsted	-20,9	-0,1	9,07	9,08	11,14	11,46	11,46
Tryg	-0,7	-0,1	8,67	8,68	8,72	8,73	8,73
Rockwool (EUR)	-0,8	-0,1	2,35	2,35	2,37	2,37	2,37
Novo Nordisk	-2,1	-0,6	25,18	25,33	25,38	25,71	25,71
Demant	-3,8	-1,6	14,46	14,69	14,96	15,03	15,03
A.P. Møller-Mærsk	-4,3	-4,2	-69,87	-67,05	-67,01	-67,01	-67,01

Kilde: Marketscreener.com

Sådan læses tabellen: EPS står for Earnings Per Share, og angiver hvor meget en virksomhed tjener per aktie i fri handel. **Første spalte** viser analytikernes aktuelle forventning til selskabets EPS i indeværende regnskabsår. **De følgende fire spalter** viser hvordan analytikernes forventning har været uge for uge gennem den seneste måned. Den sjette spalte viser i procent, hvordan analytikernes forventninger har ændret sig den seneste måned.

EPS bruges især i forbindelse med værdiansættelse. Når man dividerer aktiekursen med EPS, får man nøgletallet Price/Earnings (normalt forkortet P/E), der siger noget om, hvordan markedet vurderer fremtiden for selskabets indtjening.

Selvom EPS er et vigtigt nøgletal, bør det altid ses i sammenhæng med andre oplysninger. F.eks. er det relevant om væksten i EPS er bæredygtig, eller om den skyldes en enkeltstående begivenhed.

SHORTHANDLERE HAR 1,5 MIA. KR. PÅ SPIL I GN STORE NORD

GN Store Nord og Ørsted skiller sig markant ud fra mængden i denne uge. Men det sker i hver sin ende af tabellen.

GN Store Nord er den mest shortede aktie på børsen i øjeblikket, og det er der isoleret set ikke noget overraskende i. Sådan har det været et stykke tid.

Men gengæld er det overraskende, at shorthandlerne er så overbeviste om, at GN er for dyr, at de øger shortandelen med 1,15 procentpoint på en enkelt uge. Det øger den samlede shortandel til 9,01 pct., og det er et meget højt tal.

Overraskelsen skyldes, at shorthandlerne nu

har omkring 1,5 mia. kr. bundet i et forventet kursfald, uden at det kan ses på GN's aktiekurs. Aktien svinger således omkring kurs 115, og har gjort det siden august. Nogen må derfor løbende købe op i de aktier, som shorthandlerne låner og sælger.

Det spil kommer til at koste en af parterne rigtig mange penge.

Til gengæld har shorthandlerne mistet interessen for Ørsted, hvor shortandelen blev reduceret med 3,42 procentpoint til 0,34 pct. Det er en god nyhed for de investorer, som deltog i den gigantiske aktieemission på 60 mia. kr. til rabatpris.

Bruno Japp

STØRSTE STIGNINGER OG FALD I SHORTPOSITIONER

(Ændringer i procentpoint)	Ændring 1 uge	Ændring 4 uger	Aktuel, pct.	1 uge, pct.	4 uger, pct.
GN Store Nord A/S	1,15	2,01	9,01	7,86	7,00
Netcompany Group A/S	0,38	0,39	4,39	4,01	4,00
Royal Unibrew A/S	0,31	0,22	1,33	1,02	1,11
Jyske Bank A/S	0,24	0,14	0,24	0,00	0,10
Demant A/S	0,23	0,87	1,79	1,56	0,92
NTG Nordic Transport Group A/S	0,21	0,18	2,17	1,96	1,99
Bang & Olufsen A/S	0,20	0,20	0,20	0,00	0,00
DSV A/S	0,20	0,30	1,82	1,62	1,52
Ambu A/S	0,19	0,08	3,81	3,62	3,73
Novonesis (Novozymes A/S)	0,19	0,70	2,79	2,60	2,09
Bavarian Nordic A/S	0,15	-0,06	0,84	0,69	0,90
Pandora A/S	0,13	0,96	3,69	3,56	2,73
cBrain A/S	-0,11	-0,10	0,82	0,93	0,92
ISS A/S	-0,11	-0,67	3,22	3,33	3,89
A.P. Møller - Mærsk A/S	-0,18	0,42	4,54	4,72	4,12
Per Aarsleff Holding A/S	-0,19	-0,08	0,22	0,41	0,30
Zealand Pharma A/S	-0,22	-0,89	6,05	6,27	6,94
Ringkjøbing Landbobank A/S	-0,29	-0,25	0,43	0,72	0,68
Solar A/S	-0,31	-0,41	1,21	1,52	1,62
Vestas Wind Systems A/S	-0,43	-0,67	4,40	4,83	5,07
Carlsberg A/S	-0,48	-0,41	0,87	1,35	1,28
ChemoMetec A/S	-0,51	-0,13	1,04	1,55	1,17
NKT A/S	-0,98	-0,56	2,39	3,37	2,95
Ørsted A/S	-3,42	-1,73	0,34	3,76	2,07

Kilde: Finanstilsynet

Sådan læses tabellen: De professionelle investorer skal indmelde deres shortpositioner over 0,2% af selskabets aktiekapital til Finanstilsynet. Jo større shortposition, jo større er troen for aktiekursfald blandt typisk udenlandske shortfonde.

"Ændring (procentpoint)" viser den seneste uges ændring i fondenes shortpositioner. Fald i shortposition

indikerer, at fondene under ét tilbagekøber aktier for at afdække deres positioner. Deres tro på kursfald er altså vigende. Øgning af shortpositioner viser, at fondene sælger lånte aktier for at øge deres position, og dermed øger deres spekulation i kursfald. Store shortpositioner kan udløse et såkaldt short squeeze med markante kurssstigninger, hvis der kommer positive nyheder fra selskabet.

SOLAR HAR MÅSKE STARTET EN TRENDVENDING

Fordelingen af elleve positive signaler mod otte negative signaler illustrerer ganske godt et aktiemarkedet med en svagt positiv tendens. Men også en betydelig usikkerhed, som kan udløse kraftige kursreaktioner. Det oplevede cBrain i denne uge.

cBrain ligger nærmest isoleret i bunden af den tekniske styrketabel med kun 15 point af 100 mulige. Aktien står for en fjerdedel af ugens otte negative signaler.

Den lave karakter viste sig i torsdags at være

korrekt, da cBrain nedjusterede forventningerne til 2025, og blev straffet med et kursfald på 14,5 pct. Nilfisk og Sparekassen Sjælland-Fyn noterede sig også for to negative signaler.

De positive signaler kom også i bundter med to til Torm, SP Group, Solar og H+H International. Specielt Solar er værd at bemærke, da aktien ser ud til at være i gang med en trendvending.

Det er H+H ikke helt endnu, men kursfaldet er standset, og aktiens styrke øges gradvist. Her kan lure en hurtig stigning lige rundt om hjørnet.

Bruno Japp

TEKNISK ANALYSE

	Score			Kurs		Kursmål		Køb/Sælg/Hold		Glidende gennemsnit		
	Aktuel	1 uge	4 uger	Aktuel	Lang sigt	Kort	Lang	MA20	MA50	MA200		
Boozt	75	67	64	72	61	Køb	Sælg	68	65	66		
FLSmidth & Co	73	64	60	505	482	Køb	Hold	472	448	383		
ALK-Abelló B	72	64	68	216	118	Hold	Sælg	212	206	175		
D/S Norden	71	47	65	255	269	Køb	Køb	241	237	210		
Torm A	71	30	68	139	139	Køb	Hold	133	Op	137	Op	126
Netcompany Group	68	64	53	287	263	Køb	Sælg	274	258	277		
Better Collective	68	62	33	85	75	Hold	Sælg	83	83	Op	82	
Per Aarsleff Holding B	66	68	64	771	656	Køb	Sælg	731	691	597		
Schouw & Co.	66	62	65	634	531	Køb	Sælg	606	602	594		
Gubra	65	62	61	424	226	Hold	Sælg	424	404	463		
H. Lundbeck B	65	54	68	46	47	Hold	Hold	46	43	38		
Brdr. A&O Johansen	65	73	57	105	106	Køb	Hold	100	99	89		
SP Group	60	41	60	280	259	Hold	Sælg	275	Op	276	Op	291
Solar B	58	34	22	218	267	Køb	Køb	208	Op	213	Op	263
NTG Nordic Transport Grp.	57	51	15	198	218	Køb	Køb	190	187	218		
H+H International	53	47	18	104	94	Hold	Sælg	102	Op	101	Op	107
Alm. Brand	47	75	60	18	18	Hold	Hold	18	18	Ned	17	
Matas	46	19	53	129	149	Hold	Køb	129	Op	133	136	
Nilfisk Holding	38	54	67	111	120	Hold	Køb	114	Ned	113	Ned	99
Sparekassen Sjælland-Fyn	35	42	72	334	264	Hold	Sælg	340	Ned	341	Ned	305
DFDS	30	21	39	93	104	Hold	Køb	95	98	105		
Scandinavian Tobacco Grp.	27	17	61	87	104	Hold	Køb	87	Op	89	93	
Ringkjøbing Landbobank	23	25	75	1401	1347	Hold	Hold	1438	1456	1324		
Harboes Bryggeri	20	38	60	131	122	Hold	Sælg	134	133	Ned	146	
cBrain	15	43	42	165	114	Sælg	Sælg	188	Ned	191	187	Ned

Note: Op/Ned viser, om signalet er ændret siden sidste uge. Tekniske signaler baseres på torsdagens kurser.

Sådan læses tabellen: ØU Formues Styrketabel er baseret på teknisk analyse og giver et bud på, hvilken styrke en given aktie har lige nu. Styrkescoren går fra nul til 100, og den aktuelle styrkescore sættes i forhold til styrken for en uge og fire uger siden.

Scoren er beregnet med input fra en række tekniske indikatorer, hvoraf de væsentligste er forskellige længder af glidende gennemsnit. Ud fra de anvendte data giver tabellen et bud på sandsynligheden for en kursstigning,

en neutral sidelæns bevægelse og et kursfald. Tidshorisonten er 1-4 uger.

I de tre talsøjler til højre i tabellen angives 20 dages glidende gennemsnit (MA20), 50 dages glidende gennemsnit (MA50) og 200 dages glidende gennemsnit (MA 200).

Grønne tal angiver, at den aktuelle kurs er over det glidende gennemsnit, hvilket indikerer en optrend. Røde tal angiver, at den aktuelle kurs er under det glidende gennemsnit, og indikerer en nedtrend.

ANALYSER FRA GLOBALE FINANSHUSE OG LEDENDE INDIKATORER

Merril Lynch: Trick or Treat: What Could Spook This Market? "Equities have remained largely undaunted by a range of unsettling headwinds this year. While we reiterate our view that long-term Equity bull can continue to run, we're also mindful of risks lurking in the shadows that could stir up some volatility. Developments that could potentially spook this market in the near-term include elevated trade tensions and the potential hit to earnings, concerns about the durability of AI spending and the outlook for monetization, and spillover effects of a prolonged government shutdown. While these risks are worth monitoring, they ultimately don't alter our constructive view for Equities. Any related market volatility may present opportunities for investors to put dry powder to work as spooky season progresses." [Læs hele analysen.](#)

Blackrock: U.S. earnings: Resilience is key "Solid growth and the AI buildout should buoy U.S. earnings. That and immutable economic laws keep us overweight U.S. stocks. We prefer select sectors. U.S. stocks rose last week even after regional bank concerns sparked a brief drop. Gold surged to new highs. U.S. bond yields hit six-month lows. The release of the postponed U.S. CPI will give data-starved investors an update on whether core inflation is staying sticky before the next Fed meeting. U.S. stocks recovered after tough talk on U.S.-China trade began to look more like each side testing leverage before the planned meeting of their presidents. This aligns with what we've long said: immutable economic laws limit policy extremes and keep us overweight U.S. stocks. We think the strong start to the U.S. third quarter earnings season validates this, as resilient growth, Fed rate cuts and the AI theme buoy stocks. Yet we get granular, tracking AI spend and tariff impacts." [Læs hele analysen her.](#)

Commerzbank: US shutdown update: The pain is not yet big enough. "Republicans and Democrats have so far shown little willingness to compromise in order to end the shutdown of US government agencies. However, econo-

mic and political pressure is likely to increase significantly in the coming weeks. This could then lead to a change of heart. US government – doors remain closed for the time being ... On Monday, the bill for short-term bridging financing failed in the Senate for the 11th time. This means that the doors of the US government agencies, which have been closed since October 1, will remain shut. The current shutdown, officially known as appropriations funding gap, is already one of the longest in the last half-century (Chart 1). According to betting markets, it could drag on well into November. Data releases by statistical offices remain on hold. At least the Bureau of Labor Statistics will publish consumer price figures for September on Friday (originally scheduled for October 15). The data is used to calculate cost-of-living adjustments for Social Security payments, and the publication of the consumer price index enables compliance with legal deadlines for this calculation." [Læs hele analysen her.](#)

Deutsche Bank: Did investors escape to Europe in H1? "In the first half of this year, global investors seemed to reassess their global allocations in light of surging economic policy uncertainty in the US. Stock markets in the US underperformed their European counterparts, and the US dollar weakened substantially versus the euro. Market participants suspected a degree of capital flight from the US. However, a closer look at financial accounts does not reveal a significant redirection of capital from the US towards Europe so far. True, there has been a slowdown in outflows to the US across direct investment, portfolio investment and other investment (mainly consisting of bank lending). But its scale was not unusual in a longer-term comparison and may not have been the prime reason for the divergence in asset prices." [Læs hele analysen her.](#)

ANALYSER FRA GLOBALE FINANSHUSE OG LEDENDE INDIKATORER

Økonomisk Ugebrevs vigtigste formål er at give læserne bedre sigtbarhed omkring, hvad der ligger forude, når det gælder økonomiske konjunkturer, erhvervsmæssige tendenser og drivkræfter på de finansielle markeder. Hensigten med henvisningerne her på siden er at give læserne bedre grundlag for at træffe velinformerede beslutninger.

MAKROØKONOMISKE SIGNALER

PMI erhvervstillid lande og regioner

(Månedssdata fra S&P Global)

ZEW

(Tysk erhvervstillid)

ISM erhvervstillid for USA

(Månedssdata fra ISM)

ISM

(Amerikansk erhvervstillid)

Economic Sentiment europæisk økonomi

(Daglige data fra Yardeni)

Euro-coin

(Månedlig indikator for europæisk økonomi (fra den italienske centralbank))

IFO erhvervstillid Tyskland

(Månedssdata fra IFO. Måling af erhvervstilliden i tysk erhvervsliv)

Small Business Survey

(Fra NFIB. månedlige data for forventninger i amerikanske smv-virksomheder)

Citigroup Economic Surprise index

(Daglige data. Viser udvikling i makroøkonomiske nøgletal i forhold analytikernes forventninger)

US Forbrugertillid

(Månedlige data fra Conference Board)

Atlanta FED GDP Now indikator

(Daglige data for BNP i USA. Estimat af BNP-væksten i USA i det igangværende kvartal, baseret på hårde økonomisk nøgletal)

Kalender over de vigtigste globale makronøgletal med konsensusforventninger

SIGNALER FOR FINANSMARKEDERNE

Tendens i amerikanske S&P 500 indeks

(S&P Future, som handles døgnet rundt. og som typisk afgør retningen på de vestlige aktiemarkeder)

iTraxx Crossover

(Forsikringspæmie på europæiske erhvervsobligationer. Klik på market og derefter price)

VIX

(Amerikansk volatilitetsindeks, der siger noget om nervøsiteten på aktiemarkedet)

CCC-ratede amerikanske erhvervsobligationer

(Renteudvikling på junk bonds)

VVIX

(Volatilitet på VIX, indikator fremtidig udvikling i VIX)

Sektorrotation på det amerikanske aktiemarked

(Sektorrotationen giver indikationer på, hvilke sektorer, de professionelle investorer er på vej ind og på vej ud)

SKEW

(Populært kaldet krak-indeks, dette indeks afspejler omfanget af aktieput-optioner out-of-money)

Kursudvikling i amerikanske regionalbanker

(I markedet ses der fortsat usikkerhed omkring de amerikanske regionalbanker, der har trukket milliarder af USD fra den amerikanske stats likviditetsnødhjælp)

MYNDIGHEDSNYT

Generel opbakning til at lette adgang til at blive børsnoteret, blandt andet lavere grænse for free float, viser høringsvar: [I et høringsnotat fra Erhvervsministeriet](#) hedder det blandt andet, at "Free float-krav på 10 pct. ved aktiers optagelse til handel på et reguleret marked FIDA anerkender, at nedsættelse af grænsen for hvor meget af den tegnede kapital, der skal være ejet af offentligheden (free float), kan give større fleksibilitet for udstedere. FIDA støtter dog ikke forslaget om at sænke grænsen fra 25 pct. til 10 pct., da de mener, det kan føre til lav likviditet på det sekundære marked. Nasdaq udtrykker støtte til forslaget om at nedsætte kravet for free float til 10 pct. Nasdaq mener, at ændringen vil gøre det lettere for selskaber at blive optaget til handel. Nasdaq bemærker, at der ikke er foreslået en mulighed for at opstille andre kriterier for tilstrækkelig spredning af aktierne, og at der bør indføres ensartede muligheder på tværs af medlemslandene."

Et andet forslag om at give adgang til flere aktieklasser for børsnoterede selskaber møder heller ikke kritik. [Ministeriet skriver](#) at "Hensigten med lovforslaget er, at aktieselskaber, der som noget nyt indfører strukturer med aktier med flere stemmer enten forud for eller efter optagelse til handel på en multilateral handelsfacilitet, herunder et SMV-vækstmarked, skal give en række relevante oplysninger. Oplysningsforpligtelserne kommer ikke til at gælde for udstedere, som allerede i dag har strukturer med aktier med flere stemmer. Dette følger allerede af den foreslåede lovtekst men uddybes i de specielle bemærkninger til de foreslåede §§ 11 og 13 i lov om kapitalmarkeder, så det fremgår tydeligt, at det alene er aktieselskaber, der som noget nyt indfører strukturer med aktier med flere stemmer, enten i forbindelse med eller efter optagelse til handel på multilateral handelsfacilitet, herunder SMV-vækstmarked, som skal give oplysningerne."

Påbud til Jyske Bank ved bevilling af boliglån: [Finanstilsynet skriver](#) blandt andet, at "I alt var der en eller flere fejl i 32 af de 73 gennemgåede bevillinger. Dette resulterede i, at beslutningsgrundlaget for bankens beslutningstagere

ikke var betryggende. I 13 bevillinger vurderede banken, at en stor nedgang i rådighedsbeløbet var acceptabel, fordi kunden havde vist en opsparingsevne, men hvor Finanstilsynets gennemgang viste, at opsparingsevnen var overvurderet. For 4 bevillinger fremgik det ikke, hvordan banken var nået frem til, at rådighedsbeløbet var tilstrækkeligt. I 14 af bevillingerne var rådighedsbeløbet ikke beregnet korrekt. For 10 bevillinger var der fejl i beregningen af de øvrige centrale nøgletal formue, gælds faktor og boligens belåningsgrad. 4 af bevillingerne kunne ikke forsvares, selv efter indhentelse af yderligere oplysninger. For de resterende 28 fejlbehæftede bevillinger vurderede Finanstilsynet efter modtagelse af supplerende oplysninger og dialog med banken, at bevillingerne kunne forsvares. Banken har derfor fået påbud[1] om at sikre, at grundlaget for bevillingerne af boligfinansiering ikke er fejlbehæftet..."

Notat om udskydelse af klimaaftale for skibsfarten. [I et notat til Folketingets Erhvervsudvalg](#) hedder det, at "Beslutning om indførelse af global klimaregulering af skibsfarten med IMO's Net Zero Framework (NZF) blev udskudt med et år. • Beslutning om et emissionskontrolområde for skibsfarten i Nordøstatlanten blev også udskudt. Beslutningen om vedtagelse af verdens første globale klimaregulering for international skibsfart i FN's Søfartsorganisation (IMO) blev udskudt med et år. Selve aftalen kom aldrig til afstemning og det påkrævede 2/3 flertal blev derfor ikke testet under mødet i IMO's miljøkomite fra den 14.-17. oktober 2025. IMO's medlemslande valgte at udskyde beslutningen til om et år, hvor der skal stemmes om den samme aftale. Afstemningen faldt ud til en udskydelse, da der var simpelt flertal herfor, idet Saudi Arabien bad om en afstemning om at udskyde mødet med et år. 57 lande stemte ja; 49 stemte nej; 21 afstod fra at stemme og 8 medlemslande var ikke tilstede."

AKTUELLE FAGLIGE NYHEDSBREVE OG RAPPORTER

RAPPORTINDEKS				
Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Nordic Defence & Cybersecurity Newsletter: The Danish NIS2 Act has entered into Force: Board Liability strengthened (Ny)	Cyber Security	Moalem Weitemeyer	Artikel	14-10-2025
DBC Invest enhances its position by acquiring Dalgas A/S' substrate division (Ny)	M&A	Plesner	Artikel	23-10-2025
Ny praksis: Hvor "endelig" er en beslutning om stillet sikkerhed egentlig? (Ny)	Lovgivning	Kromann Reumert	Artikel	20-10-2025
Moalem Weitemeyer advises Via Equity on its investment in Driver-snote	M&A	Moalem Weitemeyer	Artikel	06-10-2025
The Danish Maritime and Commercial High Court grants Bristol-Myers Squibb a preliminary injunction against Teva	Lovgivning	Plesner	Artikel	07-10-2025
Energinet åbner for registrering til booking af kapacitet på brintrøret - Hvad er status på "Syvtallet"?	Lovgivning	Kromann Reumert	Artikel	06-10-2025
Nordic Defence & Cybersecurity Newsletter: Danish Ministry of Defence expected to adjust the barracks PPP tender	Cyber Security	Moalem Weitemeyer	Artikel	29-09-2025
The Kingdom of Denmark acquires majority stake in Københavns Lufthavne from ATP	M&A	Plesner	Artikel	02-10-2025
Nyt lovforslag om tilladelseskrav for virksomheder, der udbyder leasing af motorkøretøjer	Lovgivning	Kromann Reumert	Artikel	24-09-2025
The UK's Accession to the 2019 Hague Convention - What It Means for Denmark	Lovgivning	Moalem Weitemeyer	Artikel	22-09-2025
Redslim acquires CatMan Solution	M&A	Plesner	Artikel	18-09-2025
Udenlandsk arbejdskraft i 2025: Hvad skal arbejdsgivere være opmærksomme på?	Ervhvers- & Ansæt-	Kromann Reumert	Artikel	22-09-2025
Nordic Defence & Cybersecurity Newsletter: Historic Danish Defence Investment and Industrial Cooperation	Cybersecurity	Moalem Weitemeyer	Artikel	15-09-2025
EU: New guidance on the interplay between medical device regulations and the AI Act	EU	Plesner	Artikel	15-09-2025

DENNE SIDE ER SPONSORERET AF:

(Klik på logo og få adgang til flere ressourcer)

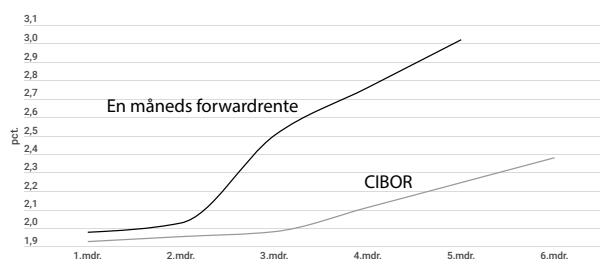
KROMANN
REUMERT

PLESNER

 Moalem
Weitemeyer

RENTE- OG VALUTA-GRAFIKKER

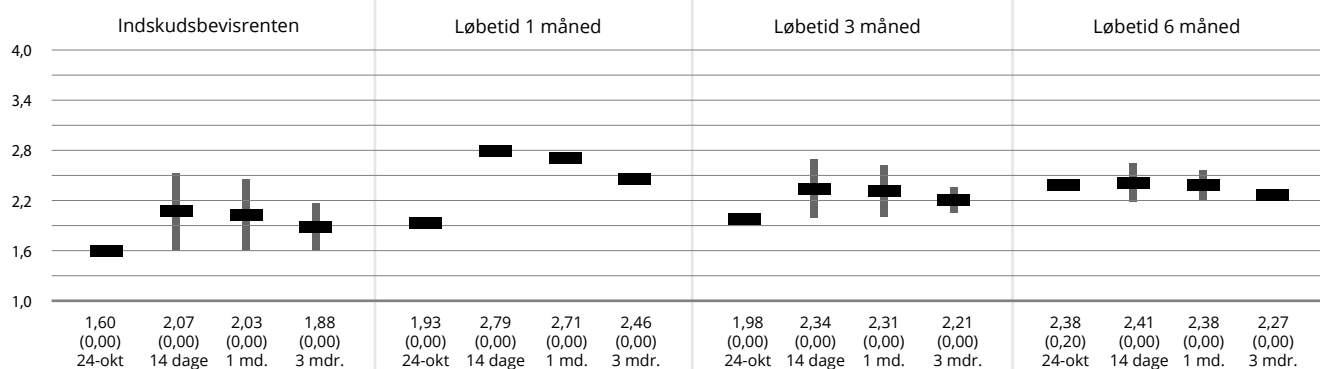
GRAFIK 2: KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



Note: CIBOR er den faktiske rente, mens forwardrenterne er de indbyggede markedsforventninger til en månedsrenten.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

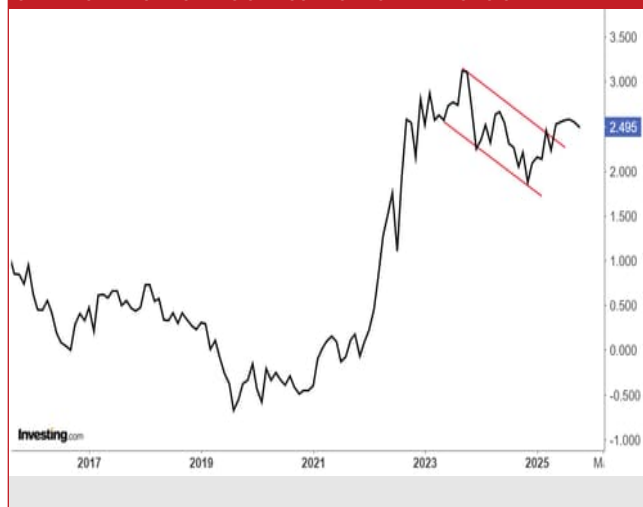
GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



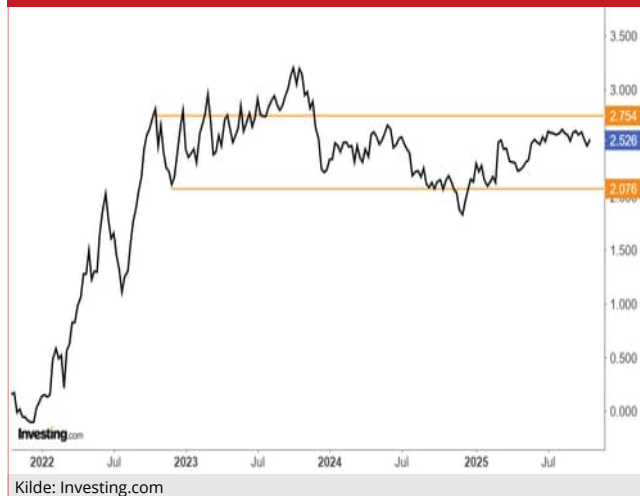
Forklaring: Forventninger til Nationalbankens Indskudsbevis-rente og til renten på interbank pengemarkedet. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Danske Markets og Jyske Bank.

GRAFIK 3: DANSK 10-ÅRIG STATSOBLIGATION – LANGT SIGT



GRAFIK 2: DANSK 10-ÅRIG STATSOBLIGATION – KORT SIGT



GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATSOBLIGATION - LANGT SIGT

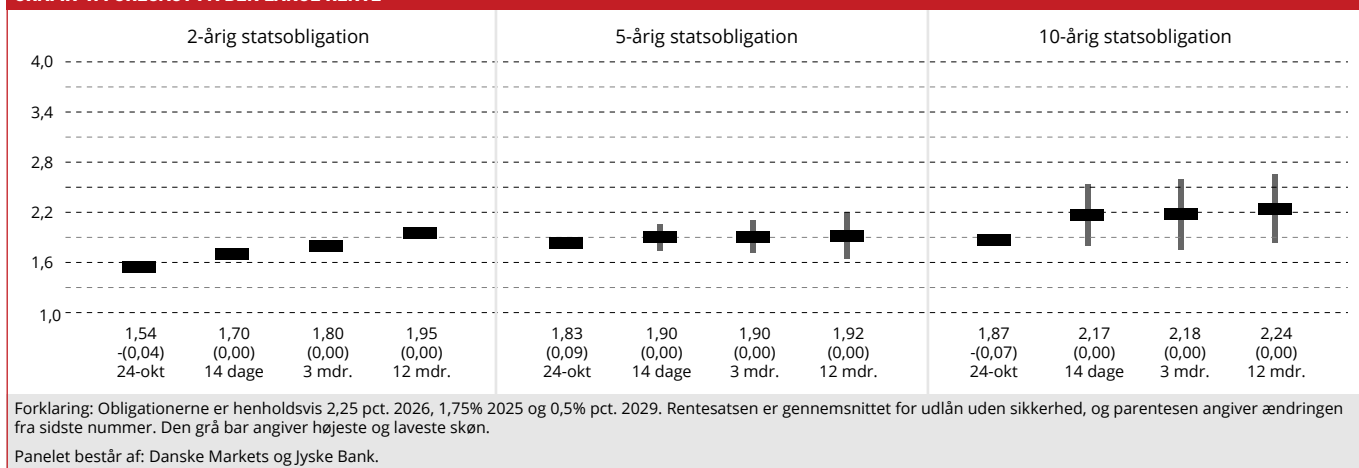


Kilde: Investing.com

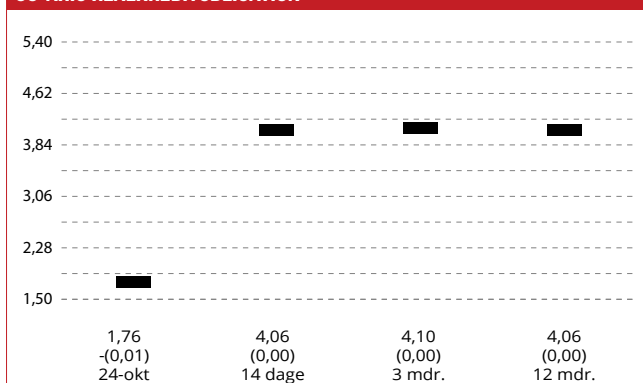
GRAFIK 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATSOBLIGATION - KORT SIGT



GRAFIK 1: FORECAST PÅ DEN LANGE RENTE



30-ÅRIG REALKREDITOBLIGATION

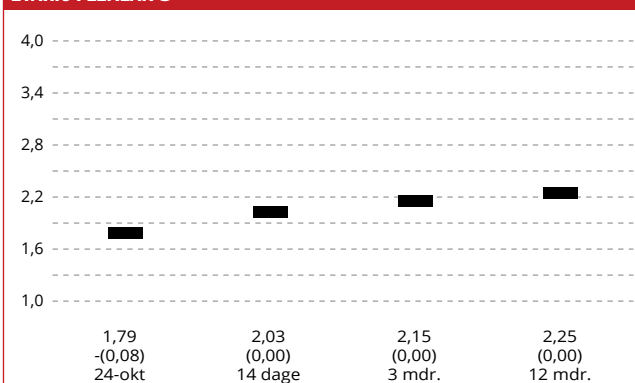


Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. RD april 2021 og 0,5 pct. RD 2050. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Danske Markets og Jyske Bank.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research.

ETÅRIG FLEXLÅN®



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. RD April 2021 (Flex) og 0,5 pct. RD med udløb i 2050 (Bolig). Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn. Flex renten er skiftet til en 1 pct. RD April 2021.

Panelet består af: Danske Markets og Jyske Bank.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

EUR/USD – KORT SIGT



Kilde: Investing.com

EUR/USD – LANGT SIGT



Kilde: Investing.com

FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER

	Aktuelle kurs		Forventninger til valutakurser om:			Pris inkl. 6 mdr.
	24-10-2025	1 måned	3 måneder	6 måneder	Inkl. termin	
EUR	7,52	7,46	7,46	7,48	7,51	
		(7,46-7,46)	(7,46-7,47)	(7,46-7,51)		
GBP	8,57	8,55	8,46	8,45	8,47	
		(8,52-8,58)	(8,45-8,47)	(8,38-8,5)		
SEK	!	0,68	0,67	0,68	0,68	0,68
		(0,67-0,68)	(0,67-0,68)	(0,66-0,69)		
NOK	!	0,64	0,63	0,63	0,63	0,64
		(0,62-0,64)	(0,62-0,64)	(0,61-0,64)		
CHF	8,08	8,01	8,05	8,10	8,15	
		(7,99-8,02)	(7,98-8,11)	(7,96-8,19)		
PLN	!	1,76	1,74	1,78	1,79	1,76
		(1,74-1,74)	(1,78-1,78)	(1,76-1,82)		
USD	!	6,42	6,34	6,23	6,22	6,36
		(6,29-6,38)	(6,19-6,27)	(6,15-6,36)		
JPY	!	4,20	4,35	4,37	4,31	0,04
(X100)		(4,3-4,4)	(4,33-4,4)	(4,2-4,4)		
EUR/USD	!	1,16	1,18	1,20	1,20	1,17
		(1,17-1,19)	(1,19-1,21)	(1,17-1,21)		

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Note: Udråbstegnene angiver graden af usikkerhed. !!!! udtrykker største usikkerhed. Øverste kurs ved hver valuta er gennemsnittet af panelets forventninger

Tallene i parentes angiver laveste og højeste forecast. Terminstillægget i sidste kolonne er gennemsnit for køb og salg.

Panelet består af:

- Danske Markets
- Jyske Bank

Økonomisk Ugebrev giver overblik på udvikling i boligrenterne på to måder: For det første har vi indsamlet forecast på, hvordan bankerne ser udviklingen i realkreditrenterne, dels den 30 årige realkreditobligation, og dels etårige flexlån. For det andet findes der links i Økonomisk Ugebrevs [analyseoversigt](#) til både korte renter og lange statsrenter. De er ofte styrende for udviklingen i realkreditrenterne.

Økonomisk Ugebrevs kalenderoversigt

I Økonomisk Ugebrevs Analyseoversigt har vi etableret en omfattende kalenderbase, som giver direkte adgang til alt fra danske økonomiske nøgletal fra Nationalbanken og Danmarks og vigtige internationale nøgletal, samt regnskaber og konsensus estimer fra analytikerne. Kalenderfunktionen kan findes på dette [link](#).

KOLOFON

Økonomisk Ugebrev Finans/CFO udgives af:

Økonomisk Ugebrev A/S
Strandvejen 102b, 5. sal th
2900 Hellerup
CVR-nr.: 31760623

Redaktionens tlf. nr.: 70 23 40 10
Hjemmeside: www.ugebrev.dk
Email: kontakt@ugebrev.dk

Bogholderi

Maria Langer, maria@ugebrev.dk

Abonnement

Helår 6565 kr. eks. moms

For køb, kontakt Sidsel Bogh
sidsel@ugebrev.dk

Ansvh. chefredaktør

Morten W. Langer

Redaktion

Ejlif Thomasen
Peder Bjerger
Carsten Vitoft
Sten Thorup Kristensen
Bruno Japp
Hugo Gaarden
Claus Strue Frederiksen

Redigering og layout

Asbjørn Gram-Nielsen
Hjalmar Michelsen
Laus Sørensen

Grafik og research

Oscar M. Stefansen
Asbjørn Gram-Nielsen
Kristófer Aron Gunnarsson
Hjalmar Michelsen

Annoncesalg

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

ISSN 1903 - 8666