

Investorbrev – BankInvest Select Fokus Danske Aktier

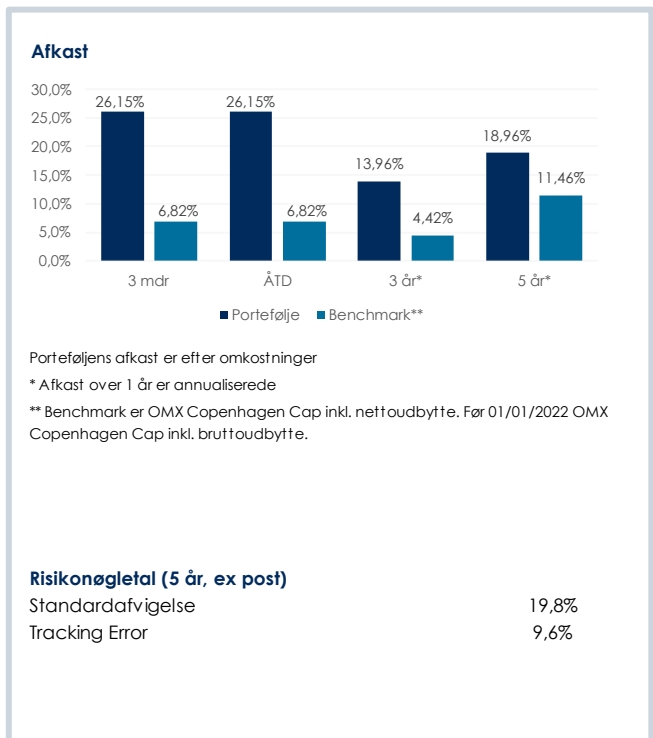
Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- De globale aktiemarkeder steg generelt i 1. kvartal, men det danske var i en liga for sig med Novo Nordisk i front drevet af potentialet i fedme-medicin. Regnskabsperioden var derudover positiv, og den geopolitiske uro ser ikke for alvor ud til at stække den globale økonomi i 2024.
- Porteføljens afkast i 1. kvartal blev forrygende 26,15% - og lagde således ud med at præstere det højeste afkast blandt danske investeringsforeninger i perioden.
- Alle porteføljens aktier bidrog positivt til afkastet, men det var især Zealand Pharma og sekundært Novo Nordisk og NKT, som trak læsset. I den nedre ende af afkastene var hhv. Demant, DSV og Össur.

Dekomponeret absolut afkast af de noterede aktier

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Zealand Pharma	10,42%	Demant	0,30%
Novo Nordisk	3,78%	DSV	0,45%
NKT	3,69%	Össur	0,64%



Aktiekommentarer

Porteføljens SUPERbet i Zealand Pharma leverede et fantastisk afkast i kvartalet, hvor aktien steg mere end 80%. Aktiemarkedet er generelt begejstret for potentialet indenfor fedmebehandlinger, men fase 2 data på selskabets mest fremskredne udviklingsprojekt, Survodutide, påviste derudover positiv effekt på en ofte set følgesygdom i leveren, MASH, samt leverfibrose. Dette differentierer sig væsentligt fra andre fedmebehandlinger og trak aktien kraftigt op. Samlet set steg aktiekursen 83% i kvartalet.

SUPERbettet i Novo Nordisk bidrog også massivt til kvartalsafkastet. Udover en flot afslutning på 2023, var investorerne især tilfredse med 2024 prognosen, hvor indtjeningen ses op 21-29%!! Ledelsen ser bedre forsyningsevne på den populære fedmemedicin, Wegovy, hvilket er centralt i et marked med nærmest umættelig efterspørgsel. Derudover barsler selskabet med overtagelse af tre fyldefabrikker fra Catalent, som også understøtter forsyningsevnen mere langsigtet. Aktien steg igen i forbindelse med kapitalmarkeds-

dagen, hvor ledelsen afslørede markante væggtabsdata for et nyt præparat under udvikling, Amycrefin. Samlet set gav Novo Nordisk en overbevisende figur som førende spiller også for kommende generationer af væggtabsbehandlinger. Efter den stærke kursudvikling er Novo Nordisk nu at finde blandt de 15 største selskaber globalt målt på markedsværdi.

SUPERbettet i NKT gav også et flot afkastbidrag. Indtjeningen i 4. kvartal var på linie med konsensus trods nogle hensættelser til gamle projekter, så underliggende var resultatet bedre end ventet. Aktiemarkedet værdsætter den strukturelle væksthistorie med et stærkt marked for kabelprojekter i en årrække kombineret med NKT's stærke forhandlingsposition p.g.a. kapacitetsknaphed.

Der var ikke nogen negative afkast blandt porteføljens aktier i kvartalet, så de svageste afkastbidrag skal i stedet findes blandt de laveste bidrag, som kom fra hhv. Demant, DSV og Össur.

Demant udgik af porteføljen tidligt i kvartalet inden aflæggelsen af årsregnskabet og gav et beskedent afkast i en nyhedsfattig periode.

DSV startede kvartalet som et BASISbet og havde en svag start på året, hvor regnskabsmeddelelsen skuffede på flere områder. Således var både indtjeningen for 4. kvartal og prognosen for 2024 til den lave side, og nyt aktiekøbsprogram for 1. kvartal på blot DKK 1mia skuffede. Som beskrevet nedenfor blev porteføljens position sidenhen øget til et SUPERbet, hvorefter aktiekursen er steget, således at afkastet samlet set blev positivt.

Porteføljen investerede i løbet af kvartalet i et BASISbet i Össur. Aktien har sidenhen udviklet sig fornuftigt i kvartalet i kølvandet på et solidt regnskab for 4. kvartal, hvor den organiske vækst på 9% slog forventningerne, samtidigt med positive udsigter for 2024, hvor der ventes løft i lønsomheden, og en potentiel udvidelse af målgruppen af tilskudsberettigede i USA. Efter kvartalsafslutningen har Össur ændret navn til Embla Medical.

Porteføljecændringer

Kvartalet har budt på flere ændringer i porteføljen.

Vi har skiftet BASISbettet i Demant ud med et nyt BASISbet i Össur. Vi fandt Össur interessant efter det flotte regnskab for 4. kvartal, som også lovede godt for det nye regnskabsår, hvor vi også så vækstpotentiale fra foretagne opkøb samt produktlanceringer. Samlet understøtter dette ledelsens tiltro til øget lønsomhed. Samtidigt sås aktien handle på attraktive nøgletal sammenlignet med andre med-tech aktier. Slutteligt ses et væsentligt potentiale på den længere bane, hvis forslaget om bredere tilskudsberettigelse i USA til bioniske proteser bliver gennemført. Vi ser dog ingen afklaring af dette på kort sigt. Købet blev finansieret med salg af porteføljens BASISbet i et andet med-tech navn, nemlig Demant.

Et andet porteføljeskift blev foretaget i Zealand Pharma, som blev reduceret fra et SUPERbet til et BASISbet, mens DSV tilsvarende blev løftet fra et BASISbet til et SUPERbet.

Reduktionen i Zealand Pharma skete på baggrund af den voldsomme kursstigning, aktien har præsteret i kvartalet. Trods det solide momentum i sektoren med en risikovillighed der aktuelt kunne tilsige yderligere

reprising, fandt vi det rigtigst at realisere en pæn del af gevinsten. Vi vurderede, at aktiekursen fra nuværende niveau vil være ret følsom overfor publiceringen af 16 ugers data fra Amylin projektet, som ventes offentliggjort senere i 2. kvartal. Vi har dog bevaret et BASISbet eksponering i porteføljen.

Til gengæld har vi øget investeringen i DSV fra et BASISbet til et SUPERbet. Vi vurderede, at kursfaldet efter årsregnskabet var vel rigeligt i forhold til de faktorer, som misfornøjede aktiemarkedet. Eksempelvis anså vi det beskedne aktiekøbsprogram naturligt forud for det mulige gigant-opkøb af DB Schenker, og en forsigtig prognose for 2024 er heller ikke ulig DSV's hidtidige kommunikationspolitik. Samlet set fandt vi meget risiko priset ind i aktien og fandt det opportunt at øget porteføljens eksponering.

Portefølje oversigt

SUPERbets		BASISbets	
NKT	14,4%	Zealand Pharma	8,0%
DSV	13,9%	Trustpilot	5,8%
Novo Nordisk	13,8%	Pandora	5,0%
Alm. Brand	13,5%	Netcompany	4,9%
Per Aarsleff	13,0%	Össur	4,3%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2024

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller unkladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut. Andelen af aktiver i afdelingen, som på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger, udgør 0%.