

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier Akk.

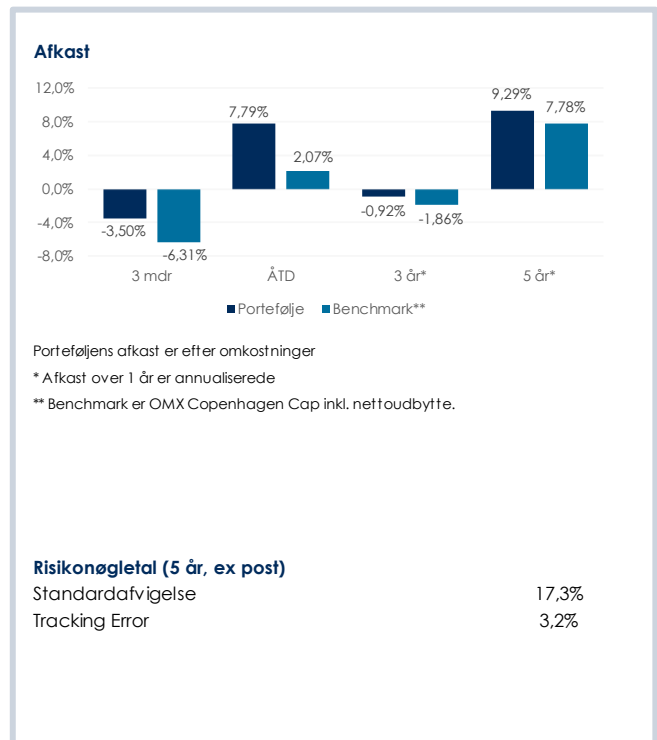
Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens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

Opsummering

- Det danske aktiemarked gik i bakgear i 4. kvartal hvor flere temaer (Kina, inflation, Trump m.m.) skabte frygt også internationalt. Indekstunge Novo Nordisk trak især ned med et godt 20% fald.
- Novo fik initielt modstand fra flere eksterne fronter men især fra væggtabsdata på Cagrisema, Novo's bud på Wegovy's arvtager, der ikke overgik Eli Lilly's Zepbound og dermed skuffede.
- I det marked gav porteføljen et afkast på -3,50% mod afkastet i sammenligningsindekset på -6,31%. Der var dermed et stærkt merafkast på 2,81%. De største bidrag kom fra Per Aarsleff, Trustpilot og Novonesis, mens Kbh Lufthavne, Spar Nord og NKT gav de svageste bidrag.

Dekomponeret mer-afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
Per Aarsleff	1,36%	Kbh. Lufthavne	-0,76%
Trustpilot	0,63%	Spar Nord Bank	-0,43%
Novonesis	0,62%	NKT	-0,31%
Pandora	0,54%	Novo Nordisk	-0,27%
Ringkj. Landbobank	0,53%	Danske Bank	-0,22%



Aktiekommentarer

Per Aarsleff bidrog igen flot til kvartalets mer-afkast. Aktien steg især på en opjustering af årets indtjening på basis af styrke i flere divisioner, men det var specielt Fundering, der ender året bedre end ventet. Årsregnskabet blev aflagt lige før jul, hvor ordreindgangen overraskede markant og efterlod ordrebogen 9% højere end året før. Dette kombineret med et løft af det langsigtede margin mål fra 5,0% til 5,5% gav yderligere opdrift i kursen.

Overvægten i softwareselskabet Trustpilot styrkede også kvartalsafkastet. Der har ikke været finansielle nyheder fra selskabet i perioden, men aktien er alligevel steget massivt, hvilket vi tillægger en øget opmærksomhed på udviklingen i selskabet, der nu er lønsomt og skaber positivt cash flow, hvilket langt fra er en selvfølge i den sektor. Den nye topchef har sat fokus på værdiskabelse kombineret med solid vækst – en strategi aktiemarkedet kan lide!

Aktiekursen i Novonesis reverserede den flotte kursudvikling fra 2. kvartal. Selvom regnskabet for 3. kvartal var pænt, og ledelsen løftede årets organiske vækst til den høje ende af intervallet, var stemningen negativ. Markedet er urolig for væksten i 2025 og den kommende Trump administrations lavere fokus på grøn omstilling og bæredygtighed generelt, som har været et investeringstema, der har tilgodeset investorinteressen hidtil. Aktien er porteføljens største undervægt, kursfaldet har derfor bidraget til mer-afkastet.

Den danske stat lagde højest overraskende et bud på Københavns Lufthavne i begyndelsen af december for at sikre sig dominerende kontrol med kritisk dansk infrastruktur. Ejerstrukturen var i forvejen fastlåst med under 2% af aktierne i fri cirkulation, og blandt andet derfor har vi ikke anset aktien for investerbar, så porteføljen havde ikke nogen aktier. På dagen steg aktien knap 60%, og dette kostede på det relative afkast.

Det relative afkast blev også ramt af Nykredit's bud på Spar Nord på DKK 210 per aktie svarende til en præmie på knap 50% til markedskurs. Porteføljen har ikke aktier i Spar Nord, og fik dermed ikke glæde af den øjeblikkelige kursstigning. Euforien spredte sig i mindre omfang til de øvrige bankaktier, så porteføljen har i andre positioner været tilgodeset heraf.

En af porteføljens store overvægte, NKT, fik tøv på regnskabet for 3. kvartal, hvor mudret kommunikation om en beskedent hensættelse i Solutions vedr. gamle projekter satte liv i bekymringer om årsag, omfang og tilstrækkelighed heraf. Mismodet blev dog større, da ledelsen senere opdaterede de finansielle mål for 2028 med en opjusteret indtjeningsforventning, som gav lidt plads til opjustering af konsensus men samtidigt også højere investeringer, der indikerer højere kapitalintensitet.

Porteføljjusteringer

I kvartalet har vi reduceret undervægten i Rockwool. Selskabet er veldrevet og har forbedret lønsomheden markant over en årrække. Vi har hidtil fundet aktien dyr, men øjnede en købsmulighed, da aktien faldt kraftigt på 3. kvartalsregnskabet. Ledelsen fastholdt forventningerne til 2024, hvilket blev fortolket som en marginsvækkelse i det kommende regnskab for 4. kvartal. Vi anså kursfaldet som en overreaktion og købte aktier.

Vi har også reduceret undervægten i Novonosis, der havde overskredet vores normale grænse. Aktiekøbet var således for at nedbringe porteføljens risiko på tidspunkter, hvor aktiekursen også var presset. Vi anså fortsat aktien dyrt prissat, og den er således stadig blandt porteføljens største undervægte.

Vi har med mellemrum øget beholdningen – og overvægten – i Pandora. Aktiemarkedet var meget nervøs for den stigende sølvpris, som i løbet af efteråret var oppe med over 50% i forhold til niveauet i 2023. Frygten for svækkelse af bruttomarginen satte derfor aktiekursen under pres. Vi så dog manøvrerum for, at Pandora over tid kan kompensere herfor – bl.a. ved at øge produktionseffektivitet og salgspriser, hvilket allerede er igangsat. Samlet så vi det sandsynligt, at modvinden på bruttomarginen primært er på kort sigt og valgtes således at købe på kursfaldet.

På salgssiden har vi været sælgende i DSV for at holde porteføljemandelen under 10% grænsen. Aktien steg markant efter afsluttet aktieudstedelse til delvis finansiering af DB Schencker i begyndelsen af oktober, og vi har løbende måtte sælge i kvartalet. Aktien er fortsat en porteføljefavorit og blandt de største overvægte.

I mindre skala har vi solgt aktier i Per Aarsleff efter den flotte kursstigning i 4. kvartal, der fik overvægten over vores tilsigtede grænse. Vi har dog fortsat høj tillid til aktiehistorien, og Per Aarsleff er således stadig porteføljens største overvægtsposition.

Portefølje vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,5%	A. P. Møller Mærsk	3,4%
Ringkj. Landbobank	3,1%	Novonosis	3,0%
Pandora	2,5%	Genmab	2,6%
DSV	2,4%	Coloplast	2,5%
Trustpilot	2,2%	Kbh Luffhavne	2,1%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 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 undladelser 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.