

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.

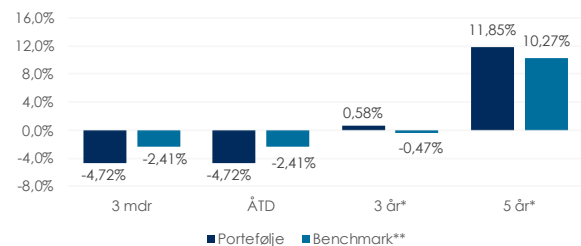
Opsummering

- Det danske aktiemarked er startet 2025 i rødt, hvor især indekstunge Novo Nordisk trak ned af delvis selskabsspecifikke årsager. Geopolitik fylder også stadigt i aktiemarkedet som følge af USA's ønske om toldkrig samt ændret sikkerhedspolitisk fokus. Dansk økonomi er dog i fin form og ventes at vokse i de kommende år også.
- I 1. kvartal gav porteføljen et negativt afkast på -4,72% mens sammenligningsindekset gav et negativt afkast på -2,41%. Det relative afkast var således -2,31%.
- De mest positive bidrag var Schouw & Co, Nordea og Alm Brand, mens de mest negative bidrag var Trustpilot, A. P. Møller Mærsk og Carlsberg.

Dekomponeret mer-afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
Schouw & Co.	0,24%	Trustpilot	-0,55%
Nordea	0,24%	A. P. Møller Mærsk	-0,49%
Alm. Brand	0,20%	Carlsberg	-0,49%
Genmab	0,19%	Pandora	-0,44%
Ringkj. Landbobank	0,17%	Danske Bank	-0,34%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	16,4%
Tracking Error	2,9%

Aktiekommentarer

Overvægten i Schouw & Co gav det største bidrag til mer-afkastet efter en forrygende kursudvikling i kvartalet. Aktien steg kraftigt efter regnskabs-aflæggelsen, hvor specielt udviklingen i Biomar begejstrer. Selskabets tålmodige tilgang med pris-disciplin og mere selektiv kontraktsammensætning udløste flot fremgang i lønsomheden.

Nordea hjalp også til kvartalets relative afkast. Ændrede udsigter for inflation og renteutviklingen i kølvandet på den forventede handelskrig mellem USA og resten af verden har tilgodeset bank-sektoren inklusiv porteføljens overvægt i Nordea. Udsigten til en højere rentebund lover godt for lønsomheden, og ledelsen gentog ved regnskabet også sit mål om egenkapitalforrentning over 15% i 2025. Kapital-situationen er under kontrol, og et mindre aktietilbage-køb blev sidenhen annonceret.

Alm Brand præ-annoncerede sit 4. kvartalsresultat nogle uger før regnskabet, der viste stærkere

forsikringsresultat end ventet, som var baseret på et bedre skadesforløb og lavere storskader. Vigtigt var også fastholdelsen af indtjeningsprognosen for 2025, som indebærer forbedring i teknisk resultat med godt DKK 400m baseret på en detaljeret plan for hhv omkostninger, synergier og pristiltag. Aktien steg pænt i hele kvartalet og nyder sammen med den øvrige forsikringssektor investorenes opmærksomhed i et uroligt aktiemarked.

Porteføljens relative afkast har dog også været ramt af massiv modvind i kvartalet, hvor aktiemarkedet som nævnt har forsøgt at tilpasse sig til nye dagsordener.

Trustpilot's aktiekurs kom bl.a. under pres i kvartalet til trods for et – efter vores mening – flot regnskab, hvor året viste omsætningsvækst på 18% og bedring i lønsomheden. Vækst og stigende lønsomhed ses fortsætte de kommende år. Vi ser mest af alt den svage kursudvikling som udtryk for svækket investor-

appetit på tech-sektoren, som ligget underdrejet i perioden.

Nogle af porteføljens undervægte leverede bedre afkast end sammenligningsindekset og trak derfor også ned i det relative afkast – mest markant A. P. Møller Mærsk og Carlsberg.

A.P. Møller Mærsk leverede et bedre end ventet resultat for 4. kvartal drevet af stærke fragtrater, mens volumen var under forventningerne. Vi vurderer imidlertid, at det var kombinationen af et aktiekøbsprogram og dividender til en samlet udlodning på 15%, der fik aktiekursen op.

Carlsberg's aktiekurs steg pænt i kvartalet. Markedet reagerede med lettelse på indtjeningsforventningerne til 2025, som lød på vækst på 1-5% inklusiv effekten af den tabte kontrakt med San Miguel i UK. Dette førte til opjustering af konsensus og stigende aktiekurs. At selskabet ikke har eksponering til USA har måske også bidraget positivt til stemningen, som var munter allerede inden regnskabsmeddelelsen.

Porteføljejusteringer

Vi har investeret i Lundbeck som nyt papir i porteføljen. Aktiekursen havde lidt under længere tids pres som følge af bekymring for patent-kløften på Rexulti, der i dag er selskabets største produkt. Vi vurderede, at en del risiko var priset ind i aktien, samtidigt med at konsensus forekom forsigtigt vedrørende potentialet i Vyepti. Vi investerede ca 1% af porteføljen i aktien, som dog stadig er undervægtet.

Et af årets første aktiekøb var i Rockwool, som nu har vippet positionen til en beskeden overvægt. Aktien havde ligget svagt siden 3. kvartalsregnskabet, hvor markedet blev skuffet over indtjeningen i Systems og fraværet af en yderligere opjustering. Vi anså kursfaldet overdrevet og supplerede til beholdningen.

Vi købte også aktier i NKT, som har øget overvægten. Til gengæld har vi solgt aktier i hhv Ørsted og Vestas, og dermed øget undervægten i begge. Vi betragter disse tre aktier som eksponenter for forskellige dele af værdikæden indenfor vedvarende energi. Vi vurderer NKT mest attraktivt positioneret med en meget gunstig, strukturel efterspørgselssituation på el-kabler, der driver høj kapacitetsudnyttelse de kommende år samt prisdisciplin i hele sektoren. I modsætning hertil ser vi en

svagere situation for Ørsted, hvor usikre rammevilkår for nye offshore projekter rejser spørgsmål om afkast-potentialet. Udover de gængse usikkerhedspunkter hos Vestas (ordrer, priser, kvalitet) er uroen for kinesisk konkurrence på markederne udenfor Kina taget til og senest har det vide udfaldsrum og potentielle kompleksitet i den varslede toldkrig fra USA også adderet nye bekymringer.

Vi skaffede også finansiering ved aktiesalg i banksektoren, hvor primært Nordea og Danske Bank havde præsteret et flot aktieafkast, og vi trimmede derudover den høje overvægt i Per Aarsleff, der stadig forbliver favoritten i porteføljen.

Endeligt solgte vi også aktier i Demant og derved nedbragt overvægten. Vi vurderede, at uroen omkring det amerikanske privatforbrug som følge af toldkrig og afledte effekter især kunne påvirke adfærden hos den ældre befolkningsgruppe, som selv skal betale for høreapparater.

Portefølje vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,2%	Novonesis	5,2%
Ringkj. Landbobank	3,5%	Ørsted	3,5%
NKT	2,6%	A. P. Møller Mærsk	3,3%
Pandora	2,3%	Genmab	2,4%
DSV	2,3%	Kbh Lufthavne	2,2%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2025

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.