

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.

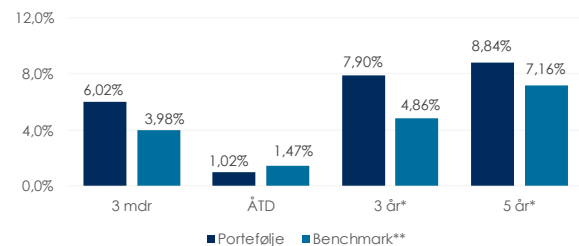
Opsummering

- Aktiemarkedet fik en umådelig svær start på kvartalet, da Trump igangsatte sin handelskrig mod det meste af verden og især Kina, og skabte frygt for galloperende inflation, renter og recession i USA. Over kvartalet blev handelskrigen successivt udvandet, og aktiemarkedets uro reduceret.
- Porteføljen leverede et afkast på 6,02% mens sammenligningsindekset steg 3,98%. Der blev således skabt et pænt mer-afkast på 2,05%.
- De største bidrag til det relative afkast kom fra Per Aarsleff, ALK Abello og Ørsted, mens de mest negative relative afkast kom fra Novonesis, Jyske Bank og Novo Nordisk.

Dekomponeret afkast

Top 5		Bund 5	
Per Aarsleff	1,43%	Novonesis	-0,56%
ALK Abello	0,49%	Jyske Bank	-0,20%
Ørsted	0,47%	Novo Nordisk	-0,16%
Ringkjøbing Landbobank	0,31%	FLSmidth	-0,14%
Ambu	0,25%	GN Store Nord	-0,14%

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	15,8%
Tracking Error	3,0%

Aktiekommentarer

Per Aarsleff leverede kvartalets største relative afkastbidrag. Kursen er steget løbende understøttet af en opjustering forud for halvårsregnskabet, som udover konsolidering af Articon også afspejlede højere optimisme bredt set undtagen i Fundering, der er ramt af vigende efterspørgsel og udskudte opgaver. Selskabet er derudover stærkt positioneret indenfor kompleks og kritisk infrastruktur, herunder opgaver for Forsvaret, som står foran et veritabelt investeringsboom i de kommende år.

ALK præsterede også løbende flot i kvartalet. Regnskabet for 1. kvartal viste en stærk start på året med et resultat, der lå 20% over konsensus. Det var bl.a. et stærkt tabletsalg, der trak overraskelsen. Lanceringen af tabletter til børn med husstøvmide-allergi er nu under udrulning, mens tabletter til børn med træpollenallergi lanceres i andet halvår. Ledelsen ændrede ikke på forventningerne til året, men markedet så lavere risiko efter den flotte udvikling og sendte aktien videre i vejret.

Undervægten i Ørsted bidrog også til det relative afkast. Markedet for havvinds-projekter er tiltagende udfordret med en decideret u-vending på den politiske prioritering i USA, hvor myndighederne endda valgte at re-evaluere nogle af sine tidligere projektgodkendelser. Det er heller ikke nogen leg i Europa, hvor Ørsted har besluttet at stoppe udviklingen af det 2,4GW store Hornsea 4 projekt i UK pga højere input omkostninger, renter, m.m. med massive nedskrivninger til følge.

Undervægten i Novonesis kostede på det relative afkast. Aktiekursen har været støt stigende det meste af kvartalet og supporteret af et fint regnskab for 1. kvartal, hvor der var to-cifret vækst i alle divisioner. Ledelsen fastholdt forventningerne til helåret, hvilket nu vurderes at kunne absorbere lidt modvind fra makro, tariffer etc.

De danske bankaktier har generelt leveret et solidt kvartalsafkast båret af pæne regnskaber, hvor flere

overraskede positivt på indtjeningen. Jyske Bank var en af disse og steg på bedre end ventet nettorent-indtægter, gebyrer og omkostninger. Aktien har desuden reageret positivt på investorfokus på konsolideringspotentiale i sektoren. Porteføljen har ingen aktier i Jyske Bank hvorfor kursstigningen kostede på mer-afkastet. Til gengæld var der positivt bidrag fra andre bank-aktier.

Novo Nordisk's aktiekurs havde endnu et svagt kvartal og er i det hele taget sensitiv overfor nyheder – store som små. En stor nyhed var fyringen af CEO, Lars Fruergaard, efter 8 år i rollen, hvor Novo Nordisk har katapulteret sig til en af de største virksomheder i verden og været vækstmotor for dansk økonomi. Selskabets udfordringer har været stigende gennem adskillige kvartaler, hvor det ikke er lykkedes at fastholde markedsandel i USA på fedme, som i stedet er blevet angrebet af såkaldte compounds, der via juridiske smuthuller har solgt kopi-produkter af Wegovy trods patentbeskyttelsen. Det har vist sig meget svært at stoppe denne kanal, og derudover ser aktiemarkedet med uro på antallet af seriøse aktører, som ønsker en bid af fedmemarkedet og investerer heftige summer i udvikling af solide alternativer til det nuværende duopol bestående af Novo Nordisk og Eli Lilly.

Porteføljjusteringer

Selv om der har været meget drama og kursudsving i aktiemarkedet har vi ikke aktivt lavet markante ændringer i porteføljen i kvartalet.

Efter de kraftige kursfald i fedme-aktierne, har vi suppleret til beholdningerne på lavere niveauer. Vi vurderede, at negativiteten i Novo Nordisk skabte købsmulighed, og da aktievægten i indekset stod til at blive løftet valgte vi at købe, så overvægten ikke blev fuldt udvandet. Overvægten er dog ved udgangen af kvartalet netto lavere end i begyndelsen.

I Zealand har vi også købt aktier, efter at kursen var kommet ned under niveauet fra før aftalen med Roche blev annonceret. Porteføljen har nu en beskedent overvægt mod tidligere en beskedent undervægt.

Vi supplerede også til overvægten i Pandora. Vi vurderede, at selskabets positionering og brand styrke kombineret med ledelsens villighed til at hæve priser reducerede risikoen for at svækket forbrug, tariffer og

stigende sølvprijs i væsentlig grad vil svække selskabets lønsomhed, som har været et tema blandt investorer i en længere periode.

Porteføljens overvægt i Rockwool steg pænt i kvartalet som følge af en markant reduktion i indekxsvægten, uden at vi tilsvarende reducerede porteføljevægten. Vi kender selskabet indgående gennem mange år og så ikke nogen røde flag i forhold til at have en højere overvægt.

På salgssiden er der også lidt tekniske forhold bag noget af vores aktivitet. Vi har f.eks. solgt pænt i Per Aarsleff i takt med en flot kursstigning. Herved har vi tilført noget tyngdekraft til overvægten, som ellers ville overstige vores mål. Aktien er dog også efter salget fortsat porteføljens største overvægt.

Vi har også været sælgende i DSV for at holde porteføljen andelen under den påkrævede 10%-grænse efter en periode med kursstigning. Vi så dermed stadig en solid aktiehistorie, men var nødsaget til at reducere i beholdningen.

Vi valgte dog at reducere overvægten i NKT, hvor aktiekursen var kommet stærkt tilbage efter den markeds-panik, som opstod i kølvandet på "Liberation Day". Vi har fortsat tillid til aktiehistorien, hvorfor aktien stadig er blandt porteføljens største overvægte.

Portefølj-vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,4%	Novonesis	-5,0%
Ringkjøbing Landbobank	3,4%	Ørsted	-3,8%
DSV	2,5%	AP Møller	-3,4%
Pandora	2,5%	Københavns Lufthavn	-2,3%
NKT	2,3%	Genmab	-2,2%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 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 portefølj- 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.