

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.

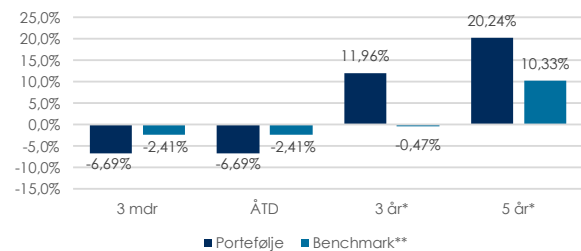
Opsummering

- 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.
- Porteføljen gav et negativt afkast på -6,69% i kvartalet mod et afkast for sammenligningsindekset på -2,41%. Porteføljen har således fået en svær start på året med et negativt mer-afkast på -4,28%.
- De mest positive bidrag kom fra Alm. Brand, Royal Unibrew og Tryg mens de mest negative bidrag kom fra Novo Nordisk, DSV og Zealand Pharma.

Dekomponeret absolut afkast af de noterede aktier

Top 5 contribution		Low 5 contribution	
Alm Brand	2,5%	Novo Nordisk	-2,8%
Royal Unibrew	0,6%	DSV	-1,5%
Tryg	0,4%	Zealand Pharma	-1,4%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte. Før 01/01/2022 OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	18,8%
Tracking Error	9,8%

Aktiekommentarer

SUPERbettet i Alm. Brand præsterede stærkt i kvartalet. Selskabet 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.

I løbet af kvartalet havde vi kortvarigt et BASISbet i Royal Unibrew, hvor vi essentielt så en attraktiv kurs i forhold til det indtjeningsscenarie, vi så ind i. Aktien præsterede også fint med en stigning på knap 11% i delvist i parløb med Carlsberg, som fik en ret positiv reaktion på sit regnskab og dermed synliggjorde potentialet. Da Royal Unibrew selv rapporterede holdt

den det højere niveau efter en godkendt prognose for 2025.

Tryg var ligeledes på kort besøg i porteføljen som et BASISbet efter en kursmæssig hård medfart på årsregnskabet. Vi købte aktien efter dette fald, og aktiekursen kom siden stærkt igen, da markedet fik sundet sig og estimatrevisionerne ikke kunne forklare faldet.

SUPERbettet Novo Nordisk var endnu engang synderen bag det mest negative bidrag til porteføljeafkastet. Der er stigende uro for, om Novo er ved at miste innovations-forspringet i takt med offentliggørelsen af flere data på Wegovy's afløser, Cagrisema, som på hovedtallene ikke ser ud til at overgå vægttabet på Eli Lilly's Zepbound. Derudover er receptvæksten til Wegovy på det amerikanske marked fladet ud trods bedre forsyningsevne, og investorerne frygter, at de aktører, som fik lov at sælge kopi-produkter, mens der

var leverancebegrænsning, har fundet smuthuller til at blive længere tid i markedet.

Retfærdigvis må siges, at det ikke kun er Novo Nordisk, der lider kursmæssigt. Kvartalet har været brutalt mod de danske fedme-aktier, som er faldet på stribet med af frygt for, om de høje indtjeningsforventninger kan indfris, når der er mange nye spillere på vej med produkter, der også virker effektivt. BASISbettet Zealand Pharma landede en længe ønsket - og ved første øjekast meget stærk - partneraftale med Roche på Petrelintide. Alligevel skabtes kun kortvarig begejstring. Aktien faldt samlet 28% i kvartalet.

Udsigten til handelskrig skabte fra årets start bekymring for DSV's forretning, og ledelsens skøn for 2025 var også i den lave ende af konsensus. Forventningerne indeholder vel at mærke ikke effekten af den forestående overtagelse af Schencker, som ledelsen venter i 2. kvartal, hvorefter forventningerne vil blive justeret. Aktien satte sig derudover også på meldingen fra hovedrivalen, Kuehne & Nagel om lavere profitmål. BASISbettet i DSV blev i sidste del af kvartalet konverteret til et SUPERBET.

Porteføljecændringer

De voldsomme bevægelser i aktiemarkedet giver interessante handelsmuligheder, og vi har i kvartalet været meget aktive med løbende omlægninger i porteføljen.

Vi løftede som nævnt ovenfor DSV fra et BASISbet tilbage til et SUPERbet i sidste del af kvartalet. Vi vurderede, at markedet ikke har priset ledelsens optimisme omkring Schencker potentiale passende ind og så en god mulighed for at vægte op efter en periode med kurssvækkelse. Det er forventningen, at handelen falder på plads i 2. kvartal, og at ledelsen i den forbindelse kommer med forventninger til den samlede indtjening inkl synergier. På den længere bane ser vi også muligheder i den større eksponering til Tyskland, som Schencker giver i forlængelsen af de store investeringsprogrammer den nye regering er i gang med at søsætte.

Pandora blev i slutningen af januar handlet ned fra SUPERbet til BASISbet efter en forrygende kursstigning, som vi valgte at tage delvis profit på. Aktiekursen kom sidenhen under pres fra generel frygt for de mange tiltag, der blev varslet af den nye administration i USA,

som ventes at udløse stigende inflation og lavere disponibel indkomst samt stigende sælvpriser. Pandora har tidligere vist sig mere robust end andre forbrugsaktier bl.a. pga en høj andel af gave indkøb. Vi vurderede at kursfaldet var en god købsmulighed, og tog aktien op til et SUPERbet igen.

Vi valgte at nedbringe Novo Nordisk fra et SUPERbet til et BASISbet, da de temaer, som pt bekymrer markedet ikke vurderes ovre på den korte bane. Vi ser fortsat høj værdi i aktien, men vurderede at andre aktier for nærværende har højere stigningspotentiale.

Vi valgte også at sælge BASISbettet i GN. Aktien har været under pres, men vi så også anledning hertil på især den amerikanske forretning i såvel høreapparater som headsets. Der var dermed andre aktier, vi så bedre afkast-potentiale i.

Royal Unibrew var på lynvisit som BASISbet. Vi investerede i slutningen af januar efter en længere periodes kurssvækkelse, som vi ikke fandt begrundet i fundamentaler. Vi købte og fik på relativt kort tid et flot afkast og valgte at tage profitten hjem.

Tilsvarende var Tryg også ind og ud som BASISbet i perioden. Aktien fik massive klø på et efter vores mening udramatisk regnskab, og vi købte aktien som i de efterfølgende uger kom stærkt igen. Vi valgte også her at tage profitten hjem efter kort ejerskab.

Som følge af den høje handelsaktivitet var der på selve kvartalsafslutningen en anseelig kontant beholdning, svarende til et BASISbet, som er ved at blive investeret i en ny aktie. Mere herom i næste kvartalsbrev!

Portefølje oversigt

SUPERbets	BASISbets
Alm Brand	Trustpilot
NKT	Zealand Pharma
Pandora	Novo Nordisk
DSV	Per Aarsleff
Matas	Kontanter

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 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. Andelen af aktiver i afdelingen, som på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger, udgør 0%.