

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.

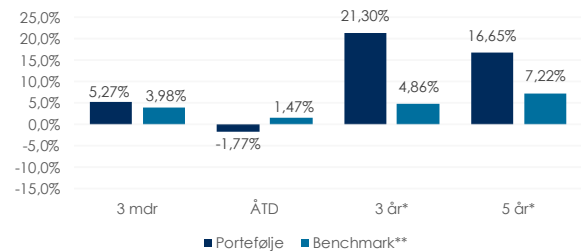
Opsummering

- Aktiemarkedet fik en umådelig svær start på kvartalet, da Trump på den såkaldte "Liberation Day" 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 5,27% mens sammenligningsindekset steg 3,98%. Der blev således skabt et mer-afkast på 1,29%.
- De største bidrag til det absolutte afkast kom fra DSV, NKT og Per Aarsleff, mens de svageste afkast kom fra hhv Zealand Pharma, Novo Nordisk og Trustpilot.

Dekomponeret absolut afkast

Top 5 bidrag		Bund 5 bidrag	
DSV	2,1%	Zealand Pharma	-2,5%
NKT	1,8%	Novo Nordisk	-0,4%
Per Aarsleff	1,6%	Trustpilot	0,3%

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	18,4%
Tracking Error	9,8%

Aktiekommentarer

Det største bidrag til afkastet kom fra SUPERbettet i DSV. Aktiekursen har været følsom overfor de dramatiske tiltag i Trumps handelskrig men er samlet set steget pænt, ikke mindst i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet for 1. kvartal, som udover pæne tal også indeholdt selskabets forventede synergier fra integrationen af Schenker. Målet lød på DKK 9mia. og dermed markant over konsensus på DKK 6,5mia. I beløbet har ledelsen kun taget højde for omkostnings-synergier og derfor skal evt kommercielle / salgs-synergier lægges oveni.

NKT skiftede i løbet af kvartalet status fra SUPERbet til BASISbet, og en solid aktieudvikling har bidraget til porteføljeafkastet. Markedet synes ikke specifikt følsomt overfor handelskrigssceneriet, og NKT er i langt overvejende grad en eksponering til europæisk energi-infrastruktur, som markedet ser en langsigtet strukturel vækst i.

BASISbettet i Per Aarsleff bidrog også pænt til kvartals-afkastet. Kursen er steget løbende understøttet af en opjustering forud for halvårsregnskabet, som udover konsolidering af Articon også afspejlede højere optimisme bredt set med undtagelse af 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.

I den svage ende af afkastsprekturet finder vi porteføljens fedme-aktier – hhv. Zealand Pharma og Novo Nordisk som hver har haft det svært i 2. kvartal. Det er stadig bekymringen for den forestående fragmentering af markedet, hvor mange nye behandlingsmuligheder er under udvikling og vil lukke et større antal aktører ind i folden, samtidigt med at priserne vil komme under pres, som der allerede ses tegn på i nogle salgskanaler. Novo Nordisk har derudover endnu ikke lykkedes med at få stoppet de

såkaldte "compounders" i at sælge kopi-præparater i USA, og aktiemarkedet har endnu ikke indsigt i, om selskabets konkurrerende tiltag – etableringen af Novocare Pharmacy – kan revitalisere salgsvæksten. Stemningen er blevet så negativ, at Zealand Pharma i perioden er kommet ned under det kursniveau, hvor aktien lå, inden den flotte aftale med Roche blev indgået.

Trustpilot leverede et svagt positivt afkast men i den lave ende af porteføljens beholdninger. Perioden har været nyhedsfattig på et selskabs-specifikt plan, og aktien var formentlig gledet lidt ud af investorfokus, mens bølgerne gik højt i mange andre sektorer.

Porteføljecændringer

Kvartalet begyndte med en solid kontant position efter realiseringen af nogle aktiebeholdninger i slutningen af 1. kvartal. Den er nu investeret i et BASISbet i Ringkjøbing Landbobank. En væsentlig del blev købt omkring den notoriske "Liberation Day", hvor aktiekurserne over en bred kam faldt kraftigt. Vi har i lang tid haft et positivt syn på selskabets ledelse, som er lykkedes med gennem mange år at positionere banken stærkt i vækstorienterede niches, og forankre en kommerciel og kundeorienteret kultur i rådgivningsfunktionen, som har gjort banken i stand til at overpræstere på udlåns- og indtjeningsvækst i forhold til den øvrige banksektor. Vi vurderede ikke, at der for nærværende er nogen benspænd for en fortsat solid udvikling, og anså derfor aktien som en god kandidat til et BASISbet i porteføljen.

I løbet af kvartalet har positionerne i hhv NKT og Novo Nordisk skiftet indbyrdes position, således at NKT er reduceret fra et SUPERbet til et BASISbet og det modsatte for Novo Nordisk. Skiftet var primært motiveret af et ønske om at øge eksponeringen til Novo Nordisk efter det seneste års markante kursfald. Vi fandt det absolutte kursniveau interessant, og anså timingen interessant (anden halvdel af maj), da der var udsigt til, at de før-omtalte compounders ville blive frataget retten til at sælge ikke-individualiserede kopi-produkter og således give Novo Nordisk mulighed for at genvinde betydelige markedsandele i USA.

Finansieringen skete gennem salg af NKT aktier, som nu udgør et BASISbet i porteføljen. Vi så stadig en god aktiehistorie i selskabet, men vurderede samtidigt, at

der ikke på kort sigt var samme "overraskelses"-potentiale på aktiekursen. Selskabet har en solid ordre-bog, som skal leveres i de kommende år og sikrer høj kapacitetsudnyttelse, indtil ny kapacitet sættes i drift. Vi så dog fortsat et strukturelt, lukrativt marked for NKTs produkter og har derfor beholdt aktien i porteføljen.

Portefølje oversigt

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

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