

3. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Select Fokus Danske Aktier

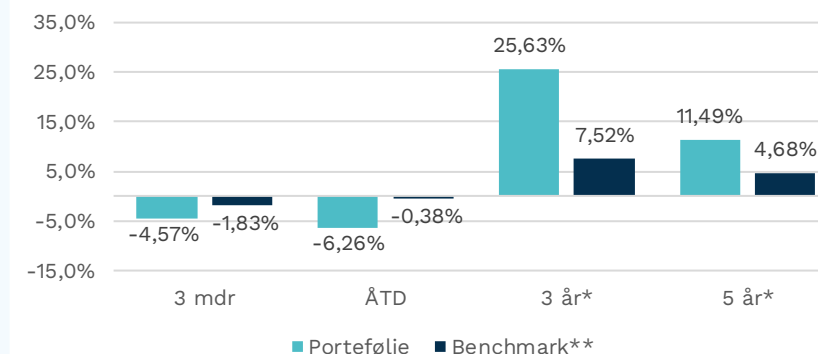
Opsummering

- Det danske aktiemarked fik igen modvind fra smertensbørnene, Novo Nordisk og Ørsted i 3. kvartal, og der var generel høj nervøsitet i regnskabssæsonen med store kursreaktioner på meddelelserne.
- Porteføljen leverede et afkast på -4,57% mens afkastet på sammenligningsindekset var -1,83%. Der blev således skabt et negativt mer-afkast på -2,74%.
- De største bidrag til det absolutte afkast kom fra BASISbets i Zealand Pharma og NKT samt SUPERbettet i Alm. Brand, mens de ringeste afkast kom fra porteføljens SUPERbets i Pandora, DSV og Novo Nordisk.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
Zealand Pharma	2,5 %	Pandora	-4,0 %
NKT	1,2 %	DSV	-2,5 %
Alm. Brand	0,8 %	Novo Nordisk	-2,0 %

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	18,0 %
Tracking error	9,6 %

Der gøres opmærksom på, at omtale af selskaber og værdipapirer 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.

Aktiekommentarer

Det største afkastbidrag var BASISbettet i Zealand Pharma. Efter en lang kursmæssig lidelsesrejse fandt fedmeaktierne omsider en bund, og Zealand Pharma kom stærkest igen med en samlet stigning på 30% i kvartalet. Investorerne genfandt troen på potentialet i Petrelintide, der ventes at blive blandt de første amylin-baserede produkter og dermed alternativ til nutidens GLP1-behandlinger, som har betydelige bivirkninger. Flere store pharma-selskaber satser nu også på amylin-produkter og validerer således potentialet. Zealands ledelse udtrykte endvidere stor tilfredshed med partnerskabet med Roche, som er meget dedikeret til at få etableret rettidig produktionskapacitet til Petrilintide.

BASISbettet NKT leverede igen et stærkt kvartal. Aktien steg især på 2. kvartalsregnskabet, hvor omsætning og resultat før renter og skat slog konsensus med hhv 10% og 16%. Specielt indtjeningen i Applications overraskede og fjernede frygten for pris- og marginpres. Selskabet opjusterede også for 2025. Fabriksudvidelsen i Karlskrona går godt og holder tidsplanen, og ordresituationen anses også stærk. I september blev NKT kåret til foretrukken leverandør til et kæmpeprojekt i England og vundet ordren til energiforbindelse mellem Sjælland og Bornholm. Markedet for Solutions synes fortsat i sælgers favør.

Endeligt var der også et pænt bidrag fra SUPERbettet i Alm. Brand. Aktien steg i forbindelse med regnskabet for 2. kvartal, der viste en flot præmievekst især på privatsegmentet og markant bedring i skadesforløbet relativt til året før. Begge tendenser understøttes af vellykkede prisstigninger, som kunderne i vidt omfang accepterer. Ledelsen lavede en beskeden opjustering efter den flotte udvikling.

Porteføljens SUPERbet i Pandora gav til gengæld massiv modvind til porteføljeafkastet. En galloperende sølvpris har for alvor skræmt investorerne, som frygter, at Pandora må æde noget af mer-omkostningen, da prisstigninger i det fornødne omfang vil koste for meget på volumen. Selskabet hedger sit sølvindkøb, så ledelsen har reaktionstid i forhold til at mitigere de stigende omkostninger – bl.a. overvejes brug af andre materialer. Regnskabet for 2. kvartal gav ikke ro i maven, da den sammenlignelige vækstrate var lavere end i 1. kvartal. Ledelsen fastholdt 2025-målene og dermed et stærkt andet halvår bl.a. drevet af forestående produktlanceringer. Ledelsen har tidligere indikeret en margin i 2026 på "omkring 25%" (før tariffer) og justerede nu til "mindst 24%" (efter tariffer). Samlet set var stemningen omkring aktien ret nedtrykt i kvartalet.

SUPERbettet i DSV trak også ned i afkastet. Usikkerheden omkring især volumenudviklingen i markedet pga makro-afmatning og tariffer skabte bekymring for resten af året. En eventuel kapacitetstilpasning (som selskabet traditionelt er meget dygtige til) skal i givet fald ske oveni den store integrationsopgave efter overtagelsen af Schenker. Sidstnævnte vurderes dog at gå planmæssigt, men samlet set kom investorappetitten på speditørsegmentet under pres.

Endeligt gav SUPERbettet i Novo Nordisk endnu en kindhest til afkastet. Selskabet nedjusterede markant inden regnskabet på basis af en skuffende kvartalsudvikling og markant svagere antagelser for resten af året. Det er især det amerikanske marked, hvor fokus-produkterne Wegovy og Ozempic ikke har vendt udviklingen tilstrækkeligt efter de velkendte udfordringer med kopiprodukter og reel adgang i forsikringskanalen. Nu ses koncernens helårsvækst i salg og indtjening "kun" på 8-14% og 10-16% i lokal valuta, og aktien faldt 23% på dagen. I samme ombæring blev Mike Doustdar (chef for forretningen udenfor Nordamerika) udnævnt som ny CEO efter Lars Fruergaard. Markedet venter nu spændt på, hvad den nye CEO kan gøre for indtjeningsscenariet.

Porteføljejusteringer

Vi har ikke ændret på porteføljens grundlæggende sammen-sætning af SUPER- og BASISbets i dette kvartal.

Handelsaktiviteten har således kun haft karakter af kalibrering af eksisterende positioner, som pga kursændringer var ”gledet” for langt væk fra sin mål-vægt. Vi har i den sammenhæng suppleret til SUPERbettet i Novo Nordisk efter det voldsomme kursfald og taget lidt af beholdningen i Zealand Pharma efter den flotte kursstigning.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

”BankInvest”

Redaktionen er afsluttet d. 30. 9 2025.

Porteføljeoversigt	
Superbets	Basisbets
Alm Brand	NKT
DSV	Per Aarsleff
Matas	Ringkjøbing Landbobank
Novo Nordisk	Trustpilot
Pandora	Zealand Pharma

Disclaimer

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale.

Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen i investeringsproduktet og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til investeringsproduktets 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 ske på baggrund af prospekt, vedtægter og central information. Informationen findes på bankinvest.dk.