

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier

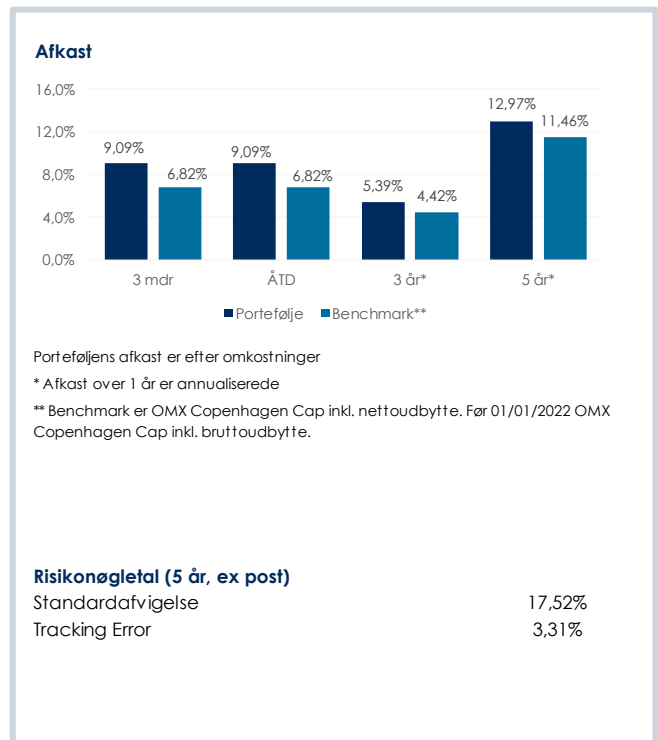
Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- De globale aktiemarkeder steg generelt i 1. kvartal, men det danske var i en liga for sig med Novo Nordisk i front drevet af potentialet i fedme-medicin. Regnskabsperioden var derudover positiv, og den geopolitiske uro ser ikke for alvor ud til at stække den globale økonomi i 2024.
- I 1. kvartal gav porteføljen et afkast på 9,09% mod sammenligningsindeksets 6,82%. Der blev således skabt et mer-afkast på 2,27%.
- Mer-afkastet fik størst bidrag fra undervægten i A.P. Møller Mærsk og overvægten i NKT og Ringkjøbing Landbobank. De mest negative bidrag kom fra undervægten i Coloplast og Jyske Bank samt overvægten i DFDS.

Dekomponeret mer-afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
A.P. Møller Mærsk	1,26%	Coloplast	-0,38%
NKT	0,53%	DFDS	-0,28%
Ringkj. Landbobank	0,44%	Jyske Bank	-0,21%
Novo Nordisk	0,39%	Nordea	-0,18%
Vestas	0,37%	Schouw & Co.	-0,16%



Aktiekommentarer

Undervægten i A.P.Møller Mærsk bidrog markant til merafkastet. Aktien steg i slutningen af 2023 på baggrund af uroen ved det Røde Hav, hvor ruteændringer i den globale søtransport binder mere kapacitet og derved udløste nye ratestigninger. Aktiemarkedet håbede på et indtjeningseventyr for containerrederierne i stil med forsyningskrisen under covid. CEO, Vincent Clerc, punkterede dog godt og grundigt dette scenarie ved aflæggelsen af årsregnskabet, hvor udsigten for 2024 var klart under konsensus. Aktien tog et massivt dyk på 15% på dagen.

Porteføljens overvægt i NKT bidrog også i dette kvartal flot til merafkastet. Aktiemarkedet værdsætter den strukturelle væksthistorie med et stærkt marked for kabelprojekter i en årrække kombineret med NKT's stærke forhandlingsposition p.g.a. kapacitetsknaphed. Indtjeningen i 4. kvartal var på linie med konsensus trods nogle hensættelser til gamle projekter, så underliggende var den bedre end ventet. Forventningerne til 2024 flugtede også pænt med konsensus. Aktien

tilbyder en eksponering til grøn omstilling, men hvor risikoprofilen skiller sig ud positivt i sammenligning med f.eks. aktørerne indenfor vedvarende energi.

De danske bankaktier har generelt klaret sig rigtig stærkt i kvartalet. Udlånsvækst og fortsat højere renter bidrog til robust nettorentudvikling, og sektoren ser fortsat vækst i kapitalforvaltning, som tillige driver højere gebyrindtjening. Dette kombineret med minimale nedskrivninger driver en attraktiv vækst- og udlodningshistorie for sektoren. Vores favorit, Ringkjøbing Landbobank, steg også flot på sit regnskab.

De aktier, som trak mest ned i det relative afkast var hhv. Coloplast, DFDS og Jyske Bank.

Undervægten i Coloplast trak ned i mer-afkastet efter en pæn kursudvikling. Aktien steg især på regnskabet for 1. kvartal, der viste stærkere start på året end ventet. Markedet har været urolig for lønsomheden

p.g.a. høj omkostningsinflation, og blev derfor lettet over en stærkere margin end konsensus havde regnet med. Ledelsen gentog sine forventninger til året, men aktiemarkedet ser nu mere lyst på udviklingen – herunder bidrag fra opkøb og produktlanceringer.

DFDS leverede en svag afslutning på 2023, hvor indtjeningen var noget under konsensus. En væsentlig forklaring lå i Logistik divisionen, som var belastet af en stribe uventede faktorer bl.a. restruktureringer, nedlukningsudgifter samt nedskrivninger på IT. 2024 indtjeningen blev også varslet under konsensus-estimatet baseret på et svagt makrobillede. Aktiekøb for DKK 431m var dog en positiv overraskelse. Samlet set faldt aktien imidlertid på regnskabet.

Fraværet af Jyske Bank i porteføljen kostede også på mer-afkastet. Som nævnt ovenfor har bankaktierne generelt præsteret flot på rapporteringerne. Vores eksponering til sektoren ligger imidlertid i andre bankaktier end i Jyske Bank, som også havde et flot kursudvikling.

Porteføljecændringer

Den største investering i kvartalet skete i Vestas, hvor porteføljens høje undervægt er reduceret betragteligt. Vi så lavere risiko for indtjeningskuffelser, idet porteføljen af lav-margin projekter bliver stadig mindre, og markedssituationen for nye ordrer så overordnet set ret gunstig ud.

Vi supplerede også til overvægten i DSV med aktiekøb. Aktien har i længere tid været under pres bl.a. efter udmelding om JV i Saudi-Arabien samt uventet CEO skifte. Vi havde fortsat stor tillid til præstationskulturen i selskabet sammen med en vellykket konsolideringsstrategi og så derfor en god mulighed for at supplere til beholdningen.

På salgssiden var vi aktive i en stribe aktier. En del likviditet blev hentet gennem salg af aktier i Novo Nordisk, hvor kursstigning drev porteføljens andel over den tilladte 10% grænse. Vi bevarede så stor andel af porteføljen i aktien, som vi fandt praktisk muligt, således at porteføljens overvægt ikke er blevet reduceret.

Vi solgte også aktier i Genmab på basis af den strategiske udfordring forbundet med vigtige patentudløb, hvilket kunne give ugunstigt sammenfald af høje udviklingsomkostninger på den relativt modne

udviklingsportefølje kombineret med risikable opkøb, som vi har set det udspille sig i Lundbeck.

Danske Bank steg massivt på årsregnskabsaflæggelsen, hvor indtjeningsforventningerne til 2024 overraskede positivt ligesom timing og størrelse af et DKK 5,5 mia aktiekøbsprogram. Vi valgte at tage profit på kursstigningen med aktiesalg. Efterfølgende er aktievægten i sammenligningsindekset hævet, således at porteføljen nu har en forholdsvis pæn undervægt i Danske Bank mod en tidligere overvægt.

Vi solgte også aktier i Ørsted efter regnskabet med opdateret strategiplan, hvilket har øget porteføljens undervægt. Trods stærkt revideret investeringsstrategi, som afværgede en frygtet kapitaludvidelse, så vi ikke grund til fornyet optimisme omkring den tilbageværende forretning. Vi valgte således at finansiere en del af aktiekøbet i Vestas med Ørsted som udtryk for vores rangordning af værdikæden i vedvarende energi.

Udover ovenstående salg har vi også solgt i nogle papirer for at skaffe likviditet til bl.a. foreningens udbyttebetaling. Vi tog i den forbindelse toppen af beholdningerne i hhv Demant, Tryg, Carlsberg.

Endeligt har vi også solgt aktier i ISS og derved afsluttet det beskedne ejerskab i selskabet.

Porteføljevægte

Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	4,0%	Novonesis	3,7%
NKT	3,5%	Coloplast	2,6%
Ringkj. Landbobank	3,3%	Genmab	2,3%
Novo Nordisk	1,9%	Ørsted	1,8%
Schouw & Co	1,5%	Kbh Lufthavne	1,7%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2024

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.