

3. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier

Opsummering

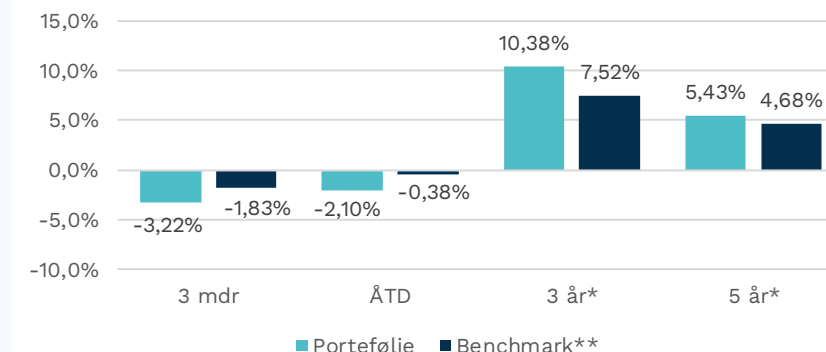
- Det danske aktiemarked fik igen modvind fra smertensbørnene, Novo Nordisk og Ørsted i 3. kvartal, og der var generel høj nervøsitet i regnskabssæsonen med store kursreaktioner på meddelelserne.
- Porteføljen leverede et afkast på -3,22 % mod et afkast på sammenligningsindekset på -1,83%. Der blev således skabt et negativt mer-afkast på -1,39%.
- De største positive bidrag til det relative afkast kom fra undervægten i Ørsted samt overvægtene i NKT og Per Aarsleff, mens de mest negative relative afkast kom fra undervægtene i Genmab og A. P. Møller Mærsk samt overvægten i Pandora.

Dekomponeret afkast

Top 5		Bund 5	
Ørsted	0,65 %	Genmab	-1,11 %
NKT	0,65 %	Pandora	-0,49 %
Per Aarsleff	0,55 %	APM Mærsk	-0,44 %
Ringkjøbing Landbobank	0,41 %	Vestas	-0,44 %
ALK Abello	0,38 %	Jyske Bank	-0,29 %

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.

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	15,58 %
Tracking error	2,90 %

Aktiekommentarer

NKT's aktiekurs havde et forrygende kvartal efter en stærk nyhedsstrøm. Resultatet for 2. kvartal var markant over konsensus, og frygten for prispres i Applications, som var et tema efter 1. kvartal, blev manet i jorden, og ledelsen opjusterede forventningerne til året. 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 markedet for højspændingskabler synes fortsat i sælgers favør. Porteføljen er overvægtet i NKT, som har bidraget til det relative afkast.

Det er ingen overdrivelse, at problemerne har stået i kø for Ørsted. Ledelsen konstaterede over sommeren, at man ikke kunne tiltrække en partner til Sunrise Wind-projektet i USA og ej heller mønstre projektf finansiering til opførelsen. Investorappetitten for havvindprojekter i USA er tørret ind efter Trumps hadefulde retorik mod sektoren, og ledelsen så sig nødsaget til at bede aktiemarkedet om kapital til 100% egenfinansiering af projektet (DKK 40mia) og ekstra polstring af balancen til at styrke Ørstedes forhandlingsposition i andre partnerdialoger (DKK 20mia). Altså en total kapitaludvidelse på DKK 60 mia. eller omtrent halvdelen af markedsværdien før udmeldingen. Aktien kollapsede, men fik flere bank et par uger efter, da de amerikanske myndigheder uden varsel beordrede et stop for yderligere arbejde på det næsten færdige – og

godkendte – Revolution Wind-projekt af hensyn til “national sikkerhed”. Det finansielle udfaldsrum vedr. Revolution Wind er tæt på uoverskueligt og strækker fra (som minimum) ekstraomkostninger pga. forsinkelser til yderligere pres på balancen med kritiske følger for Ørstedes kreditvurdering. Ledelsen bedyrede trods overraskelsen, at den udmeldte kapitaludvidelse er tilstrækkelig til også at håndtere disse risici. Aktien tabte over 30% af sin værdi i 3. kvartal, og med en stor undervægt i porteføljen har aktien bidraget positivt til det relative afkast.

Per Aarsleff leverede også i dette kvartal et af porteføljens bedste afkastbidrag. Selskabets status som en førende leverandør til kritiske infrastrukturprojekter i og udenfor Danmark med en kompetencesammensætning, som kun få kan matche, har fået stigende anerkendelse blandt investorer. Naturen af forretningen giver kvartalsudsving, og 3. kvartal leverede endnu et svagt resultat fra Fundering pga. projektforsinkelser. Den underliggende forretning så dog fornuftig ud, og midtpunktet af prognoseintervallet for året blev fastholdt. Aktien lå stærkt i kvartalet trods dyk på regnskabet.

I den sløje ende af afkastet var undervægten i Genmab kvartalets største byrde. Aktien steg massivt i kølvandet på 2. kvartalsregnskabet, der overraskede positivt på salget af de væsentligste produkter og udløste en opjustering.

Selskabet flagede sin fortsatte interesse for opkøb af modne forskningsprojekter og annoncerede købet af amerikanske Merus for USD 8mia, som har et fase 3-projekt indenfor hoved/hals-kræft, som potentielt kan lanceres i 2027 og dermed kompensere for bortfaldet af royalties på Darzalex i slutningen af årtiet. Aktien kvitterede med et kursløft inden kvartalsudløb.

Undervægten i Lundbeck gav også modvind til det relative afkast i kvartalet på basis af en meget flot kursudvikling, som tog afsæt i offentliggørelsen af 2. kvartalsregnskabet, der mildest talt begejstrede med en driftsindtjening, der lå 20% over konsensus samtidigt med, at ledelsen lavede en pæn opjustering for året. Indtjeningsløftet kommer fra bedre omkostningseffektivitet end tidligere ventet. Aktien havde ligget underdrejet før meldingen, men fik luft under vingerne.

A. P. Møller Mærsk leverede en samlet kursstigning. Markedsvolumen udenfor USA var i bedre form end frygtet og førte også til en opjustering for året til den øvre ende af vækstintervallet. Gemini-alliancen med Hapag Lloyd er startet godt med rettidige leverancer og lavere enhedsomkostninger. Totalt set udløste den bedre end ventede udvikling en pæn opjustering for 2025. Porteføljen er undervægtet i A. P. Møller Mærsk.

Porteføljusteringer

På købsiden var vi beskedent aktive i Novonesis, hvorved undervægten i porteføljen er reduceret. Aktien var kommet et stykke ned fra topniveauet i juni, og ledelsen skulle snart opdatere sine langsigtede finansielle mål, som vi vurderede kunne skabe fornyet tro på tingene. Vi har længe haft et skeptisk syn på aktien og fastholdt en høj undervægt i aktien.

Vi brugte også likviditet på at købe op i Novo Nordisk med det formål at genetablere en meningsfyldt overvægt efter fortsat kursfald.

Vi købte derudover aktier i Demant, som beskedent har øget porteføljens overvægt. Aktien havde været under pres efter en negativ nyhedsstrøm, som især skabte bekymringer for det amerikanske marked. Vi så dog ikke nogen strukturelle problematikker for sektoren eller selskabet og vurderede derfor, at det pågældende fald i kursen kunne være et godt købstidspunkt.

Vi solgte porteføljens beholdning i Ørsted, som nu er nulvægtet i aktien. Problemerne med aktiehistorien er selvsagt enorme, og udfaldsrummet for aktien så voldsomt, at vi hellere så porteføljens midler placeret andetsteds.

Vi trak også stikket i DFDS, som også afsluttede porteføljens ejerskab. Selskabet er udfordret af et svært marked med stigende konkurrence og svært prismiljø. Især har en ny aktør i Middelhavet forstyrret indtjeningsudviklingen, og vi så ikke selskabets muligheder for at kompensere herfor tilstrækkelig lovende til at bevare ejerskabet.

I mindre skala har vi også nedbragt beholdningerne i DSV og Nordea. Begge aktier er blandt porteføljens store overvægte, og vores handelsaktivitet repræsenterede blot en mindre justering og ikke en fundamental ændring af vores syn på selskabspotentialet.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. 9 2025.

Porteføljevægte			
Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,0 %	Ørsted	-4,9 %
Ringkj. Landbobank	3,3 %	Novonesis	-4,2 %
NKT	3,1 %	AP Møller	-2,8 %
ALK Abello	2,4 %	Genmab	-2,6 %
Pandora	2,2 %	Københavns Lufthavne	-2,4 %

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