4. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier

Opsummering

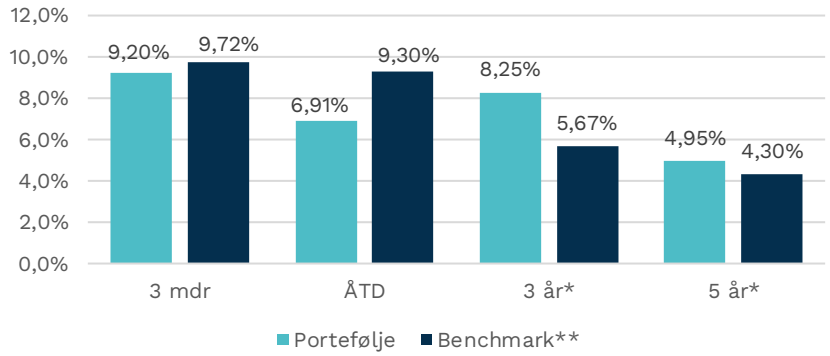
- Det danske aktiemarked udviklede sig positivt i 4. kvartal, men under overfladen har der igen været stor spredning på enkelt-aktie-niveau, og investorerne jagter temaer, som kan modstå det geopolitiske og regelbaserede opbrud, der fortsat ryster verdensøkonomien.
- Porteføljen leverede et afkast på 9,20 % mod et afkast på sammenligningsindekset på 9,72%. Der blev således skabt et negativt mer-afkast på -0,52%.
- De største positive bidrag til det relative afkast kom fra overvægten i hhv. Per Aarsleff og NKT samt undervægten i Ørsted, mens de mest negative og overskyggende relative afkast kom fra overvægtene i Trustpilot og Pandora samt undervægten i Jyske Bank.

Dekomponeret afkast

Top 5	
Per Aarsleff	0,85 %
NKT	0,58 %
Ørsted	0,35 %
DSV	0,31 %
Netcompany	0,20 %

Bund 5	
Trustpilot	-0,54 %
Pandora	-0,51 %
Jyske Bank	-0,28 %
Mærsk	-0,27 %
Bavarian Nordic	-0,24 %

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	15,20%
Tracking Error	2,99%

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.

BANKiNVEST

Aktiekommentarer

De største porteføljevindere i 4. kvartal var de samme som I 3. kvartal; Per Aarsleff, NKT og Ørsted.

Aktiekursen i Per Aarsleff steg markant i forbindelse med helårsregnskabet, hvor 4. kvartalsudviklingen overraskede konsensus positivt på alle væsentlige parametre. Især var ordreindgangen meget stærk (26% over forventningerne) og giver god dækning for det nye regnskabsår, som ledelsen også ser positivt på med en prognose, der bredt set førte til opjustering af konsensusestimaterne. Selskabet har en unik position og kompetence inden for kritiske og komplekse infrastrukturprojekter, som der er massiv efterspørgsel efter både i og uden for Danmark.

NKT leverede også et imponerende afkast. Aktien steg bl.a. i forbindelse med offentliggørelsen af regnskabet for 3. kvartal, som var bedre end ventet, og ledelsen peger således nu på den øvre ende af indtjeningsintervallet for året. Samtidigt med regnskabet udmeldtes også nye finansielle mål frem til 2030, der gav en længe ønsket pejling om indtjeningspotentialet på den anden side af de igangværende kapacitetsudvidelser. Indtjeningen ses således stige fra >EUR 700mio i 2028 (som tidligere udmeldt) til >EUR 900mio i 2030 (nyt) og en stigende forrentning af investeret kapital fra >20% til >22% i samme periode.

Ørsted måtte lægge ryg til nye tæv fra de amerikanske myndigheder, som på basis af sikkerhedsvurderinger foretaget af krigsministeriet igen har stoppet udbygning af alle havvindsprojekter i USA, som for Ørsteds vedkommende omfatter såvel Revolution Wind og Sunrise Wind. Situationen vil uværgerligt føre til markante ekstraomkostninger og usikkerhed om, hvorvidt projekterne overhovedet når målstregen i forhold til at producere strøm og indtægter. Aktien faldt naturligvis på nyheden, og med en undervægt i porteføljen bidrog den beklagelige situation til kvartalets relative afkast.

Til gengæld trak overvægten i Trustpilot ned i afkastet. Aktien faldt dramatiske 32% på en meget kritisk vinklet analyse, som anklagede selskabet for at presse virksomheder til at abonnere på Trustpilot's betalingsprodukt for at undgå dårlige anmeldelser. Trustpilot har taget til genmæle og kategorisk afvist analysens påstande, men aktien har kun delvist genvundet sit fald.

Pandora's "sølvmareridt" er fortsat i kvartalet med en stigning i sølvprisen på yderligere >50%. I løbet af året er sølvprisen steget 140-150%. Sølv er selskabets vigtigste råmateriale og udgør en væsentlig del af produktionsomkostningerne. Det anses umuligt at overvælte så voldsomme omkostningsstigninger til salgspriserne, da det vil koste for meget på volumen. Aktiekursen er dermed blevet meget sensitiv over for sølvprisen, der på sigt vil ramme Pandora's omkostningsbase, i takt med at indkøbskontrakter udløber.

Banksektoren har aktiekursmæssigt haft et forrygende kvartal, hvilket har fungeret fint for flere af porteføljens overvægtede bankaktier. Undervægten i Jyske Bank kostede derfor også på mer-afkastet. Aktiemarkedet ser ind i et scenarie med stigende investeringslyst og dermed låne-behov kombineret med en høj opsparingsgrad, der lægger bund under privatforbruget. Den fortsatte konsolidering af den danske banksektor stiller dertil alt andet lige de store banker stærkere i et marked, der fortsat skal absorbere tung regulering.

Porteføljejusteringer

På købssiden var vi især aktive i Lundbeck. Selskabet havde allerede opjusteret et par gange i løbet af året og demonstreret gode takter, som i vores optik reducerede risiko for aktiehistorien, hvor markedet har været meget bekymret for patentudløb og generel konkurrence og i mindre grad belønnet momentum i de strategiske brands. Vi valgte på kurssvaghed op mod regnskabsaflæggelsen for 3. kvartal at reducere undervægten til et nu beskedent niveau via aktiekøb.

Vi har fortsat aktiekøbet i Demant. Aktiekursens deroute fra 3. kvartal fortsatte i 4. kvartal på tiltagende bekymring for bl.a. det amerikanske høreapparatsmarked, som har været ganske svagt i år. Vi så potentiale for snarlig bedring i stemningen i takt med udrulningen af det nye apparat, Oticon Zeal, integrationen af Kind, samt rettelsen af nogle prismæssige fodfejl i den markante VA salgskanal i USA. I samme sektor har vi også suppleret marginalt til beholdningen i GN.

På salgssiden var det igen i dette kvartal "nødvendigt" at sælge Per Aarsleff, som på baggrund af en meget flot kursudvikling har drevet porteføljens overvægt over vores ønskede niveau. Aktiehistorien fungerer virkelig godt på basis af et stærkt forretningsmæssigt momentum med udgangspunkt i strukturelle trends inden for infrastrukturinvesteringer, der bl.a. omfatter kritiske segmenter som energi og forsvar, som mange aktieinvestorer søger eksponering til. Som det fremgår, er aktiesalget ikke sket som følge af lavere overbevisning om selskabspotentialet – tværtimod er Per Aarsleff stadig porteføljens største overvægt, og aktiesalget har frem for alt genereret likviditet til de nævnte aktiekøb.

Vi har også lettet vægten lidt i en af porteføljens andre favoritter, nemlig Ringkjøbing Landbobank, hvilket har reduceret overvægten marginalt.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 14. januar 2026.

Porteføljevægte			
Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,3 %	Ørsted	-6,1 %
NKT	3,2 %	AP Møller Mærsk	-3,5 %
Ringkj. Landbobank	3,1 %	Carlsberg	-2,3 %
ALK Abello	2,4 %	Jyske Bank	-2,3 %
DSV	2,0 %	Genmab	-2,2 %

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

BANKINVEST