

Investorbrev – KontoInvest 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

- Kvartalet har budt på uro på de internationale aktiemarkeder – bl.a. udløst af japansk rentestigning fulgt af frygt for hård økonomisk landing. Flere store markeder har dog sænket renter, og de fleste aktiemarkeder rettede sig til positivt kvartalsafkast. Indekstunge Novo Nordisk trak dog det danske aktiemarked i negativ på bekymring om pris- og konkurrencepres.
- Porteføljen gav et afkast på 0,01% hvor sammenligningsindekset gav et afkast på 0,79%. Der var således et negativt merafkast på -0,78%.
- Positive bidrag til merafkastet kom fra A.P. Møller Mærsk, DSV og Per Aarsleff, mens Novo Nordisk, Novonesis og GN bidrog negativt til merafkastet.

Indsæt din graf fra Porteføljerisiko

Aktiekommentarer

Det største merafkast kom fra undervægten i A. P. Møller Mærsk. Aktien fik særligt i begyndelsen af kvartalet en hård medfart, efter selskabet trak sig fra auktionen om DB Schenker. Opjusteringen før regnskabet levede ikke op til markedets forventninger og trak kursen yderligere ned. Markedet er urolig for 2025, hvor kapacitetsvækst kan presse rateniveauet.

Modsat dynamik gjorde sig gældende for DSV, som ad flere omgange leverede pæne kursstigninger. Bl.a. på et flot regnskab med opjustering og udmelding om nye effektiviseringsiltag, men især på DSV's sejrsgang i auktionen over DB Schenker. DSV har mange gange bevist, at de evner store integrationer og i den sammenhæng indfrier markante synergier. Aktiemarkedet ser således også med begejstring ind i denne transformative handel, der næsten fordobler forretningen.

Per Aarsleff præsterede også et fint afkast i perioden, hvor regnskabet for 3. kvartal overgik markedets

resultatforventninger på Anlæg og Rørteknik. Ved samme lejlighed opjusterede ledelsen indtjeningen for året. Ordreaktiviteten viser fortsat styrke og lå i kvartalet 5% højere end konsensusestimateret bl.a. drevet af et meget solidt anlægsmarked, der giver god visibilitet for fortsat vækst i de kommende års indtjening.

I den sløje ende af aktieafkastene lå Novo Nordisk øverst. Efter årevis med ubrudt kursstigning undergik aktiekursen en korrektion i 3. kvartal. Til trods for den ekstremt stærke udvikling for succesprodukterne Ozempic og Wegovy, er investorenes fokus nu rykket til næste produktgeneration. Der er en omfattende udviklingsportefølje af fedmebehandlinger, og aktiemarkedet indiskonterer nu, at Novo Nordisk's dominans på markedet på sigt udvandes. Aktien er således blevet ekstremt følsom overfor data på både egne og rivalers kliniske forsøg. Derudover var CEO, Lars Fruergaard, til høring i det amerikanske senat, hvor han blev stillet kritiske spørgsmål til priserne på de meget populære produkter, som ligger betragteligt over de

priser, Novo Nordisk opkræver udenfor USA. Denne opmærksomhed fra politisk hold skabte også bekymring for eventuelle tiltag, som kan stække lønsomheden. Det er dog velkendt at markedsstrukturen i USA på medicinområdet helt generelt tilskynder høje priser sammenlignet med resten af verden, og det er således ikke kun Novo Nordisk, der skiller sig ud på dette punkt.

Undervægten i Novonosis trak ned i merafkastet som følge af en pæn kursstigning i kvartalet efter et stærkt regnskab for 2. kvartal, der også indeholdt en opjustering. Koncernen rapporterede 10% organisk vækst med stigende momentum i perioden – hvilket er et højt niveau i Novonosis kontekst (kombination af Chr. Hansen og Novozymes). Samtidigt blev bruttomarginen styrket af lavere input omkostninger, som ses accelerere i andet halvår.

Overvægten i GN trak også ned i mer-afkastet. Aktiekursen faldt især på bekymringer for Enterprise forretningen, der skuffede i 2. kvartal med et fald i omsætningen på 3%, og ledelsen ser nu en udskudt vending i forretningen. Samtidigt viste konsensus' estimater til Hearing sig også for optimistiske, og der er samlet set blevet nedjusteret.

Porteføljecændringer

Vi supplerede yderligere til beholdningen i Vestas, der nu er overvægtet i porteføljen. Aktiemarkedet tror ikke på ledelsens visioner for marginpotentialet, og vi vurderede således, at der på den gældende aktiekurs var plads til selv pæne indrømmelser, når ledelsen på et tidspunkt skal udstikke forventninger for 2025 indtjeningen.

Vi har desuden købt aktier i A. P. Møller Mærsk. Selskabet opjusterede pænt før regnskabet, men aktiemarkedet havde nok håbet på noget mere, så aktiekursen faldt tilbage. Vi købte på svækkelsen, som vi vurderede var en overreaktion på situationen. Aktien handler på lave multiple i historisk kontekst og har nu en markant likviditetsbeholdning, som repræsenterer knap en tredjedel af selskabsværdien og således et væsentligt udlodningspotentiale. Aktien er efter købet stadig en undervægt i porteføljen.

Derudover har vi øget overvægten i Bavarian Nordic i løbet af kvartalet. Udbruddet af mpox (abekopper) har spredt sig til flere lande i Afrika, og virus har derudover

mutteret til en mere smitsom variant. Bavarian Nordic's Jynneos vaccine har opnået relevante godkendelser til forsvar mod denne epidemi, og vi vurderede, at selskabet stod stærkt til at modtage større ordrer til levering i år og de kommende år.

På salgssiden har vi afviklet ejerskabet i Topdanmark i forbindelse med Sampo's overtagelse af selskabet. Vi har herved frigjort kapital, som blev investeret i ovenstående papirer.

Vi solgte også aktier i DFDS i kvartalet. Inden 2. kvartalsregnskabet nedjusterede ledelsen indtjeningen markant som følge af intensiveret konkurrence på flere væsentlige ruter samt lavere fragtforsørgninger til andet halvår. Vi så ingen kortsigtede ændringer til disse udfordringer og valgte at nedbringe overvægten.

Slutteligt har vi også nedbragt beholdningen i NKT efter en flot kursreaktion på opkøb af en portugisisk kabelproducent. Aktien er dog stadig blandt porteføljens favoritter med en solid overvægt.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 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 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.