

## Q3 2023

## Value-aktier

Globale og europæiske Value-fonde klarede sig relativt pænt trods negative indeksafkast, formentlig påvirket af stigende renter. De stigende renter gav imidlertid god medvind til Value som investeringsstil. Emerging Markets haltede en smule efter det brede markedsindeks.

## Fokus-aktier

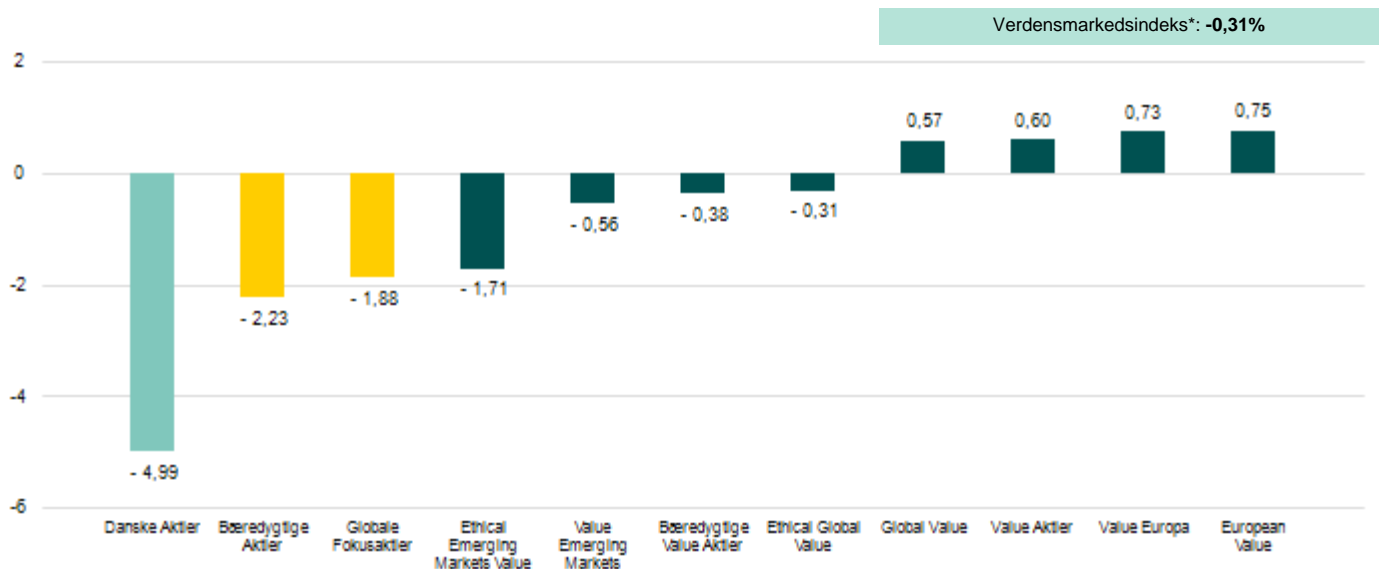
Globale Fokusaktier og Bæredygtige Aktier leverede et negativt merafkast sammenlignet med benchmark. Porteføljen havde et svært kvartal pga. skepsis om de fremtidige vækstudsigter for leverandørerne til AI. Inden for Healthcare-sektoren bidrog Novo Nordisk og United Health positivt.

## Danske Aktier

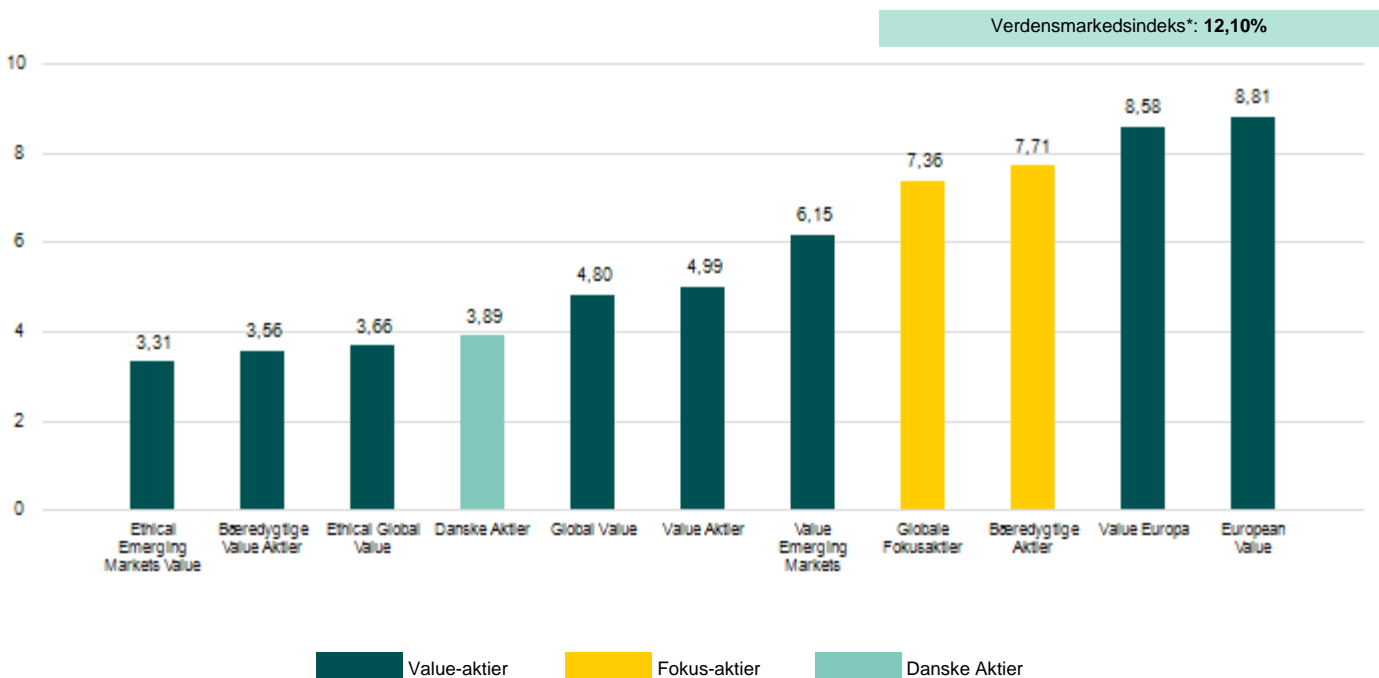
Strategien havde et stærkt kvartal bedømt på det relative afkast, som var noget bedre end benchmark – trods at det absolutte afkast var markant negativt. Performance i kvartalet var primært drevet af en meget positiv udvikling i Zealand Pharma og Novo Nordisk. Men også Demant og Danske Bank bidrog positivt.

## Afkastoverblik (A/R-klasser)

3. kvartal 2023



År til dato



\* MSCI ACWI

## Value-aktier

De globale fonde (Bæredygtige Value Aktier, Ethical Global Value, Global Value og Value Aktier) klarede sig relativt pænt trods negative indeksafkast. Efter et halvår domineret af en håndfuld store IT-relaterede aktier var det et mere normaliseret og bredt funderet aktiemarked i kvartalet. Stigende renter gav imidlertid god medvind til Value som investeringsstil, hvilket lagde fundamentet til gode relative afkast. Energi-aktier gav de bedste afkast pga. højere oliepriser. Det påvirkede Bæredygtige Value Aktier og Ethical Global Value negativt, pga. af energi-relaterede eksklusionskriterier. Fondene nød godt af kursstigninger i den schweiziske storbank UBS, der steg 26%. Blandt de negative bidragsydere var den amerikanske IT-virksomhed DXC Technology, der faldt knap 20% efter en skuffende kvartalsrapport.

I Europa sås samme tendens. Value Europe og European Value gav afkast, der var over en procent bedre end de europæiske markeder godt hjulpet på vej af den generelle medvind til Value. Her bidrog UBS også til merafkastet, men også bilproducenten Stellantis var at finde blandt de største bidragsydere efter en flot kvartalsrapport.

I Ethical Emerging Markets Value og Value Emerging Markets haltede afkastet en smule efter det brede markedsindeks, hvor også en undervægt i Energi trak ned i det relative afkast. Aktieudvælgelsen bidrog lidt negativt, hvor en større position i sydkoreanske LG Electronics trak ned. Aktien faldt 20% i kvartalet, hvor en forsinket normalisering af kundeefterspørgslen og en intensiveret konkurrencesituation førte til et skuffende kvartalsregnskab.

## Fokus-aktier

Globale Fokusaktier og Bæredygtige Aktier leverede et negativt merafkast sammenlignet med benchmark. Verdensindekset var udfordret, hvor USA og Asien var de eneste regioner med positive afkast. Generelt har porteføljen haft et svært kvartal, hvilket skyldes skepsis over for de fremtidige vækstudsigter for leverandørerne til AI.

Porteføljernes investering i ASML har haft en negativ indflydelse på afkastet i kvartalet. Selvom ASML forventes at opleve vækst på grund af efterspørgsel efter dets produktionsmaskiner, er der bekymringer om, hvor længe væksten vil fortsætte på kort og mellemlang sigt. Disse bekymringer har også påvirket andre selskaber i porteføljen, Infineon og TSMC, som er eksponeret over for chipindustrien. På lang sigt er ASML dog godt positioneret i forhold til strukturelle skift mod 'high-performance computing', herunder AI.

Inden for Healthcare-sektoren har porteføljen fået et positivt bidrag, som stammer fra Novo Nordisk og United Health. Novo Nordisk har oplevet betydelig vækst i tredje kvartal på grund af positive testresultater for Wegovys aktive stof, semaglutid. United Health, som er det største sundhedsforsikringsselskab i USA, er godt positioneret til at håndtere de stigende omkostninger til Medicare og de demografiske ændringer i USA.

Specifikt for Globale Fokusaktier kan nævnes LVMH, som havde et udfordrende tredje kvartal pga. usikkerhed omkring den kinesiske økonomi samt forbruget i USA og Europa, men på langt sigt vil selskabet fortsat være stærkt positioneret mod et købestærkt og voksende kundesegment.

For Bæredygtige Aktier har positionen i Vestas leveret negativt bidrag til porteføljens afkast. Der er usikkerhed om offshore-markedet, hvilket presser Vestas og de langsigtede effekter. Selskabet er dog fortsat i porteføljen i forventning om, at selskabet er velpositioneret mod konkurrencen og har en god serviceforretning.

## Danske Aktier

Et stærkt kvartal for strategien bedømt på det relative afkast, som var noget bedre end benchmark – til trods for at det absolutte afkast var markant negativt. Performance var primært drevet af en meget positiv udvikling i Zealand Pharma og Novo Nordisk. Men også Demant og Danske Bank bidrog positivt.

Zealand Pharma har leveret en række positive nyheder det seneste år, og fokus var især rettet mod selskabets udviklingsprojekter inden for fedme. Midler mod overvægt er blevet et område, der tiltrækker investorernes opmærksomhed efter Novo Nordisk salgssucces inden for området. Netop Novo Nordisk havde også markant fremgang oven i en imponerende kursudvikling de seneste år. I kvartalet offentliggjorde man meget vigtige data for fedmemidlet Wegovy, som viste, at lægemidlet reducerer risikoen for hjerteanfald, slagtilfælde og kardiovaskulær død med 20% blandt overvægtige hjertepatienter. Dette øger det langsigtede potentiale for det allerede meget succesfulde produkt betydeligt.

Porteføljens andre aktier inden for Sundhed leverede også flotte afkast i kvartalet. Demant leverede endnu en opjustering af indtjeningsforventninger for 2023, mens Lundbeck og Alk-Abello også leverede gode kvartalsresultater, der gav en positiv kursudvikling. Rederiet Norden, der har været en af de mest succesfulde danske aktier de seneste år, havde ligeledes markant kursfremgang i kvartalet efter en positiv udvikling i fragtraterne på tankskibstransport.