

Q3 2025

Value-aktier

De globale fonde klarerede sig generelt bedre end verdensmarkedet og markant bedre end det globale Value-indeks, mens de europæiske fonde klarede sig en smule ringere end det europæiske indeks. Emerging Markets endte kvartalet med flotte positive afkast på niveau med Value-indekset.

Fokus-aktier

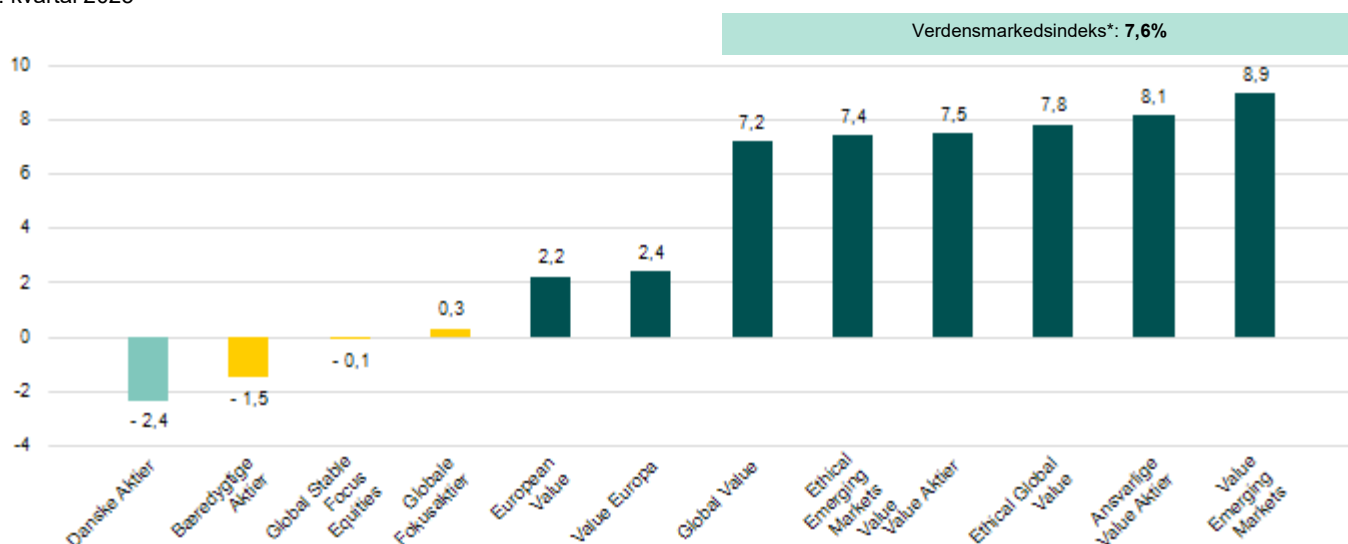
Afkastet i Globale Fokusaktier var stort set uændret, og relativt til benchmark har porteføljen givet et negativt merafkast. Bæredygtige Aktier opnåede også et negativt afkast, og relativt til benchmark har porteføljen givet et negativt merafkast.

Danske Aktier

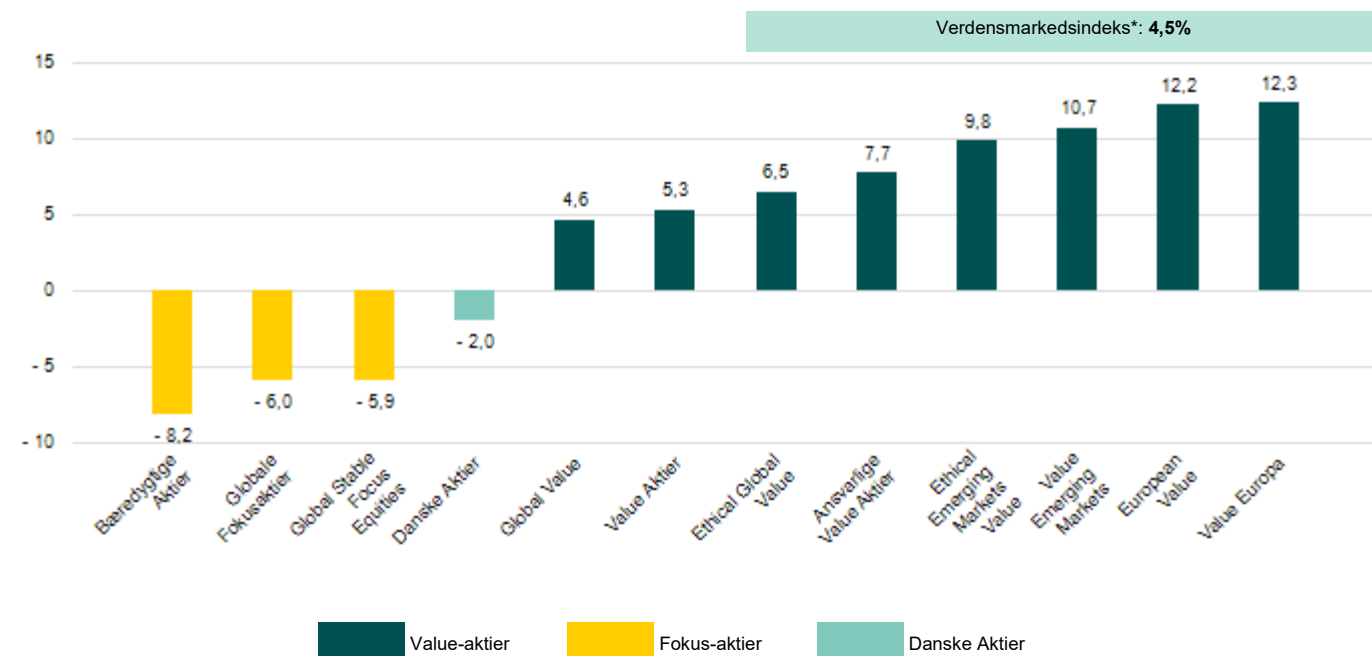
Afkast på linje med benchmark og primært drevet af overvægten og den gunstige kursudvikling i ISS A/S, Bavarian Nordic og Zealand Pharma. Omvendt havde DSV A/S, Novo Nordisk og Demant en negativ effekt på porteføljens afkast relativt til benchmark.

Afkastoverblik (A/R-klasser)

3. kvartal 2025



År til dato



Value-aktier

Bæredygtige Value Aktier, Ethical Global Value, Global Value og Value Aktier gav pæne absolutte afkast og klarerede sig bedre end verdensmarkedet og markant bedre end det globale Value-indeks. Merafkastet var drevet af valuestilen og aktieudvælgelsen. Den value-orienterede investeringsstil bidrog positivt, mens Small-Cap-eksponeringen trak ned samt den manglende eksponering til de højt prissatte 'Magnificent 7'-aktier, der klarede sig fint i kvartalet. To amerikanske IT-virksomheder SanDisk og Western Digital Corp trak mest op, da de nød godt af stigende efterspørgsel i forbindelse med den hurtige udbygning af serverkapacitet til understøttelse af kunstig intelligens. Whirlpool var blandt de aktierne med ringest afkast pga. faldende efterspørgsel i USA, hvilket også ramte LKQ, der leverer reservedele og komponenter til reparation og vedligeholdelse af biler.

De europæiske fonde, Value Europa og European Value, klarede sig en smule dårligere end det europæiske indeks, der steg mindre end verdensindekset. Europæiske aktier gav et lavere afkast end de amerikanske blandt andet som følge af en anden sektorsammensætning (færre IT-aktier) og en lavere indtjeningsvækst i de europæiske virksomheder. Value-eksponeringen trak ellers op, da Value-aktier steg mere end markedet, mens en overvægt i Finans og en undervægt i IT også bidrog positivt. Bidraget fra aktieudvælgelsen trak imidlertid en smule ned på trods af positive bidrag fra en række banker som ING, UBS og Barclays samt aktier inden for sundhedspleje som Fresenius, Smith & Nephew og GSK. Blandt de mest negative bidragsydere var engelske WPP, der laver kommunikation, reklame og PR. Aktien faldt knap 30% grundet skuffende indtjening, tab af et par store kunder til konkurrenter samt udskiftning i topledelsen.

Ethical Emerging Markets Value og Value Emerging Markets endte med flotte positive afkast på niveau med Value-indekset om end det var lidt lavere end sammenligningsindekset, MSCI Emerging Markets. Der var igen store geografiske forskelle, og fonden fik en smule medvind fra sin undervægt i Indien, der igen haltede efter indekset. Bidraget fra aktieudvælgelsen trak desværre lidt ned. Største negative bidragsyder var tech-giganten Tencent, som ikke er i fondene, men som har en vægt på over 5% i EM-indekset. Den steg over 30% og kostede således over 1,6% i relativt afkast.

Fokus-aktier

Globale aktiemarkeder fortsatte de positive takter, drevet af faldende renter, stærk investeringslyst i AI og øget investoroptimisme – trods geopolitisk usikkerhed og handelsudfordringer. Den amerikanske centralbank sænkede renten som reaktion på svækkede økonomiske nøgletal i USA, hvilket øgede risikovilligheden. Amerikanske aktier, især IT- og AI-sektoren, ledte an, mens asiatiske markeder blev løftet af kinesiske stimulusinitiativer, og europæiske aktier viste stabil vækst. Samlet skabte det et bredt optimistisk aktiemiljø på trods af et skrøbeligt økonomisk grundlag, og at værdiansættelsen af aktiemarkedet er væsentlig over historiske niveauer.

For begge strategier kan det negative merafkast forklares primært af dårlige aktievalg, samt markant 'stil-modvind' de seneste 12 måneder. Kvalitetsaktier har på den lange bane været et attraktivt sted at investere, og det mener vi fortsat, at det er.

Afkastet i Globale Fokusaktier var stort set uændret, og relativt til benchmark har porteføljen givet et negativt merafkast. Blandt de positioner, der bidrog mest til porteføljens afkast, var Alphabet, Taiwan Semiconductor Manufacturing og ASML Holding, mens Novo Nordisk, Fiserv og Carrier Global bidrog mest negativt til porteføljens afkast.

Bæredygtige Aktier opnåede et negativt afkast, og relativt til benchmark har porteføljen givet et negativt merafkast. Af porteføljens positioner som har haft størst positivt bidrag er Alphabet, ASML Holding og Thermo Fisher Scientific, mens Fiserv, Carrier Global og Unitedhealth Group har bidraget mest negativt til porteføljens afkast.

Danske Aktier

Det danske aktiemarked tabte lidt værdi, da flere af de største selskaber som Novo Nordisk, DSV, Novonesis, Ørsted og Coloplast oplevede betydelige kursfald. Det globale aktiemarked udviste stigende optimisme, trods udfordringer med toldsatser, tariffær og usikkerheden i kølvandet på 'Liberation Day'. De fleste økonomier har vist sig modstandsdygtige over for handelsbarrierer og økonomiske udfordringer, også den danske økonomi. Selvom dansk økonomi har klaret sig godt, har det danske aktiemarked givet et negativt afkast i 3. kvartal.

Danske Aktier gav et afkast på linje med benchmark. Afkastet blev primært drevet af overvægten og den gunstige kursudvikling i ISS A/S, Bavarian Nordic og Zealand Pharma. Omvendt havde DSV A/S, Novo Nordisk og Demant en negativ effekt på porteføljens afkast relativt til benchmark. Novo Nordisk har haft negativt afkast, hvilket primært skyldes stigende usikkerhed om den fremtidige konkurrencesituation og nedjusteringen af årets forventninger til indtjeningen. De bekymringer, der var ved indgangen til 3. kvartal, er der stadig. Novo Nordisk har valgt at strømline organisationen for at simplificere og speede beslutningsprocessen op og ikke mindst re-allokere ressourcer mod selskabets vækstmuligheder inden for Diabetes og Obesity. Generelt har sundhedssektoren klaret sig værre end indekset. Til gengæld har Zealand Pharma og Bavarian Nordic klaret sig bedre.

Forsyningssektoren leverede et negativt afkast i kvartalet. Ørsted, der indgår i porteføljen med en undervægt, har bidraget positivt til strategiens relative performance. Selskabet gennemførte den hidtil største emission i Danmark med kapitaltilførsel på ca. 60 mia. kr. Formålet er at skabe større finansiel fleksibilitet til at imødegå usikkerheder omkring fremtidige projekter. I forlængelse af emissionen annoncerede Ørsted desuden en nedjustering, hvilket har lagt pres på aktien og øget usikkerheden blandt investorerne. Generelt har finanssektoren været understøttet af stærk indtjening og stærk dansk økonomi.