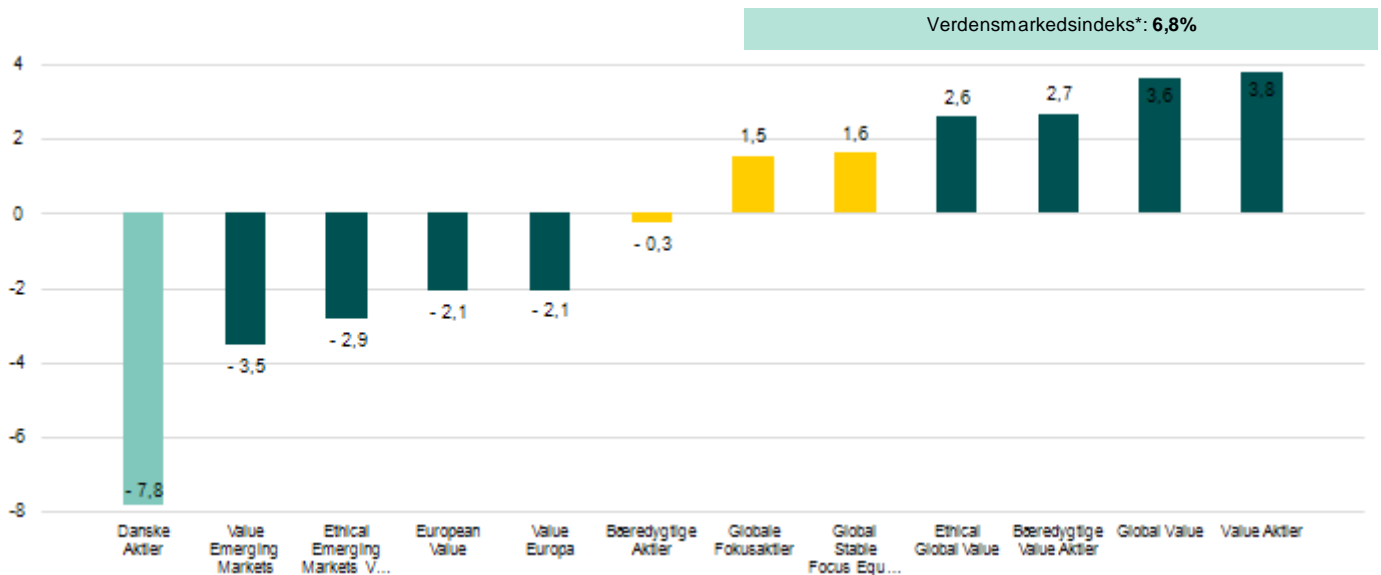


Q4 2024

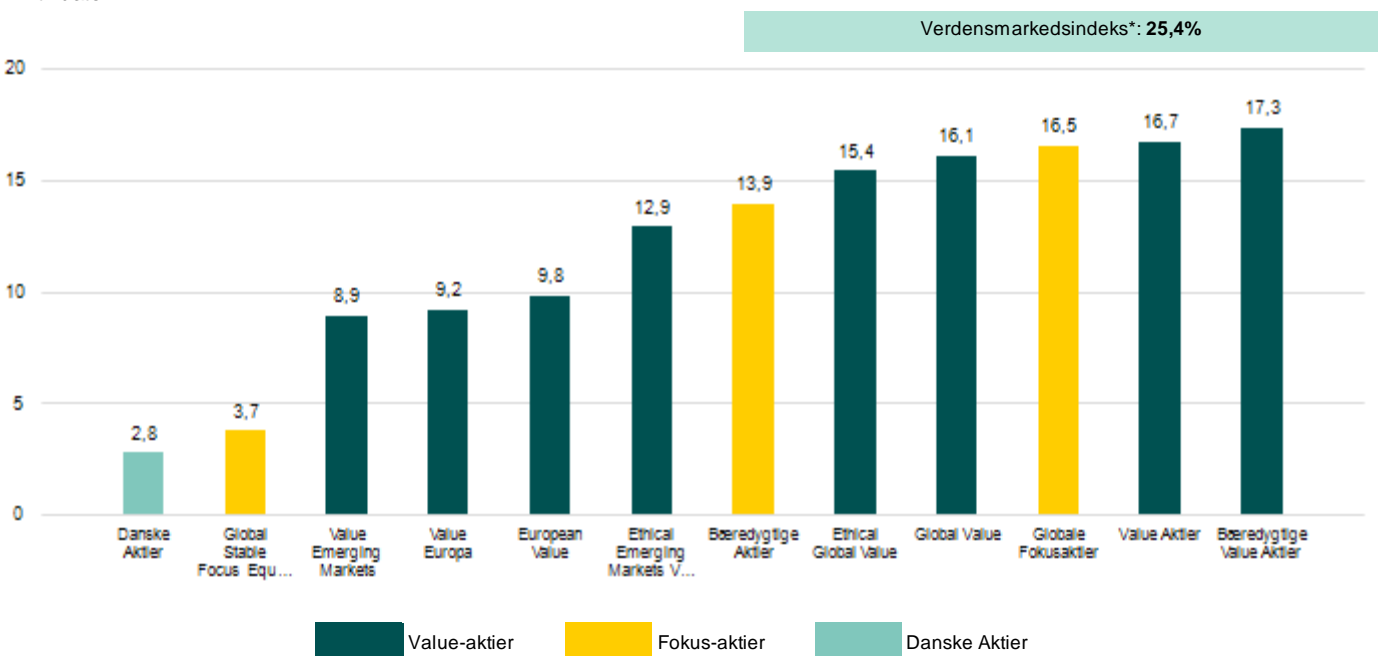
Value-aktier	Fokus-aktier	Danske Aktier
<p>De globale Value-fonde gav pæne positive afkast i et marked, der igen var drevet af markante stigninger i amerikanske aktier (især vækstaktier), mens afkast i andre regioner var mere afdæmpede blandt andet grundet bekymringer om de økonomiske konsekvenser af Trumps kommende politiske tiltag.</p>	<p>Porteføljen gav et positivt absolut afkast, men relativt til benchmark har porteføljen givet et negativt merafkast. Det skyldes bl.a. manglende eksponering til Nvidia, som først blev tilføjet porteføljen i 4. kvartal.</p>	<p>En udfordrende periode med et samlet negativt afkast - bl.a. drevet af øget geopolitisk usikkerhed og det amerikanske præsidentvalg, hvor Donald Trumps valgsejr skabte bekymring om fremtiden for grønne løsninger og medicinalindustrien, som vægter tung i det ledende danske indeks.</p>

Afkastoverblik (A/R-klasser)

4. kvartal 2024



År til dato



Value-aktier Fokus-aktier Danske Aktier

* MSCI ACWI

** Siden 2024-09-05

Value-aktier

De globale Value-fonde (Bæredygtige Value Aktier, Ethical Global Value, Global Value og Value Aktier) gav pæne positive afkast i et marked, der var drevet af markante stigninger i amerikanske aktier (specielt vækstaktier), mens afkastet i de andre regioner var mere afdæmpede blandt andet grundet bekymringer om de økonomiske konsekvenser af Trumps kommende politiske tiltag. Fondene holdede efter deres sammenligningsindeks, da Value-aktier generelt vil have det svært i et marked, der favoriserer vækstaktier. Afkastet afspejler den manglende eksponering til de højere prissatte teknologi-aktier som fx Nvidia og Apple, der steg pænt. Pæne kursstigninger i specielt porteføljens finansaktier, fx Jefferies og Citigroup, var ikke nok til at overvinde modvinden fra stilleksponeringen, og afkastene endte på niveau med Value-indekset.

I Europa faldt aktierne i 4. kvartal pga. usikkerheden forbundet med genvalget af Trump i USA og politisk uro i Frankrig og Tyskland samt en skuffende økonomisk udvikling. De europæiske fonde (Value Europa og European Value) gav negative afkast, men klarede sig en smule bedre end det brede europæiske indeks pga. af medvind til Value-aktier generelt i regionen. Der var også et godt bidrag fra aktieudvælgelsen fra blandt andet banker som Barclays og HSBC, men også fra ikke at være eksponeret til Novo Nordisk, den største position i indekset, der faldt over 20 pct.

I Emerging Markets (Ethical Emerging Markets Value og Value Emerging Markets) var der negative afkast blandt andet grundet frygt for Trumps varslede todsatser på udenlandske varer, herunder import fra Kina, men også politisk ustabilitet i Sydkorea og en styrket amerikansk dollar trak ned. Fondenes afkast holdede efter det brede markedsindeks, men også en smule efter Value-indekset. Bidraget fra aktieudvælgelsen var negativ, da en håndfuld aktier, hvoraf flere havde bidraget positivt tidligere på året, skuffede i kvartalet. Den taiwanske cykelproducent Giant faldt mere end 30% efter et skuffende regnskab for 3. kvartal.

Fokus-aktier

2024 startede med usikkerhed drevet af en fortsat relativ høj inflation, stram pengepolitik og geopolitisk usikkerhed. Markedets tro på, at en 'hard-landing' kunne undgås blev dog indfriet, og forventninger om fortsat fald i inflationen, og deraf normalisering af pengepolitikken, blev i stigende grad priset ind og gav medvind i markederne. Den økonomiske udvikling i USA har i et vist omfang været afkoblet fra resten af verden og er endt i et 'no-landing' scenarie. Amerikanske aktier havde solid medvind, der blev forstærket af præsidentvalget, hvor den nye administration forventes at sætte deregulering øverst på agendaen. Anderledes så det ud i Europa, hvor det økonomiske momentum har været aftagende i 2024. Oveni var investorerne i stigende grad bekymrede over udsigten til en mulig global handelskrig samt øget politisk ustabilitet i eurozonens to største økonomier, Frankrig og Tyskland. Porteføljen leverede et absolut positivt afkast, men relativt til benchmark har porteføljen haft en negativ udvikling. Af porteføljens positioner, som har bidraget positivt, kan nævnes Taiwan Semiconductor, Fiserv og Visa, mens Nvidia, Novo Nordisk og Elevance Health gav de største negative bidrag til porteføljens afkast.

I 4. kvartal tilføjede vi Nvidia til porteføljen. Den manglende eksponering mod selskabet, som alene i 2024 steg 170 pct., er den primære årsag til, at porteføljens afkast sluttede lavere end benchmark. Tilføjelsen af selskabet kan tilskrives selskabets evne til at skabe og være førende inden for design af avancerede chips, som er altafgørende for at drive AI-udviklingen. Nvidia er ledende inden for deres specifikke område og har med førende innovation skabt en markedsposition, som gør selskabet attraktivt på kort-, mellemlangt- og langt sigt.

Danske Aktier

Danske aktier var udfordrede i 2024 og sluttede året med et samlet negativt afkast, hvilket bl.a. skyldes en øget geopolitisk usikkerhed og det amerikanske præsidentvalg, hvor Donald Trumps valgsejr skabte bekymring om fremtiden for grønne løsninger og medicinalindustrien. Dertil kom udsigten til mulige tariffør på importerede varer samt stigende renter pga. af øget inflation udløst af Trumps politikker, hvilket yderligere påvirkede markedet negativt. Det danske marked var kendetegnet ved betydelige forskelle i afkast blandt de største selskaber. Markedet klarede sig som helhed dårligere end de globale aktiemarkeder.

Den negative udvikling var mest tydelig inden for sundhed, hvor Novo Nordisk mod slutningen af året leveret skuffende nyt relateret til et klinisk studie fra Novo Nordisk. Det ledte til et større kursfald for selskabet, hvilket trak det samlede danske marked ned, givet selskabets betydelige vægt i det ledende danske aktieindeks.

Finansaktierne oplevede en positiv effekt af stigende renter og en forbedret indtjeningsevne, mens forsynings- energiaktier faldt pga. af den stigende usikkerhed om fremtidige energipolitiske tiltag. På den positive side bidrog cyklisk forbrug, som nød godt af fortsat stabil efterspørgsel.