

Fundamental Invest Juli 2025

Grim måned for danske aktier, men fin måned for Fundamental Invest

Vi har nu passeret 6 måneder med Donald Trump som USA's præsident, og verden er blevet forandret. Alle lande er i større eller mindre grad blevet pålagt toldsatser i forbindelse med deres eksport til USA, og for mange virksomheder har det skabt og vil skabe store problemer. EU er blevet pålagt en told på minimum 15%, og det er besynderligt at tænke på, at mange mener, at det er en tilfredsstillende løsning, når det tilbage i starten af året ville blive betragtet som en katastrofe af ødelæggende karakter. Men i mangel på succes på hans udmeldinger om at skabe fred i Ukraine/Rusland-konflikten og Israel/Hamas-konflikten, skærper han nu uge for uge kravene om told på enkeltlande på udvalgte produkter, og det bringer mange virksomheder – også danske – i en meget svær situation.

I Danmark er aktiemarkedet blevet ramt af noget nær en katastrofe, da **Novo Nordisk** har fortsat sit næsten utrolige styrtud. Fra at være den danske fondsbørs ukrøgede konge, som har forgyldt millioner af investorer, og hvor man som porteføljeadministrator har fået skældud for at sælge kunders Novo-aktier, er scenen nu skiftet fuldstændig. Novo-aktien er blevet en faldende kniv, som har været smertefuld at forsøge at gribe på vej ned, men ingen havde forestillet sig, at aktien kunne falde 70 % fra toppen.

Nu er markedet i vildrede om, hvorvidt **Novo Nordisk** i virkeligheden har haft meget lidt styr på sin forretning – både med hensyn til indtægter og omkostninger – og næste omdrejningspunkt bliver halvårsregnskabet, som præsenteres d. 7. august, hvor man kan frygte en markant nedskrivning af det cirka DKK 76 mia. store opkøb af 3 Catalent-fabrikker. Aktien er nu faldet så meget, at det får indflydelse på den danske nationaløkonomi – både med hensyn til de direkte skattebetalinger og de enorme tab, som både mange investorer og et utal af privatpersoner bliver ramt af på deres opsparede midler – og statens indtægt på PAL-skat bliver formodentlig reduceret markant for året 2025.

Novo Nordisk udgør en mindre del af Fundamental Invest (cirka 3 %), men er alligevel det selskab, der trækker mest ned i porteføljens afkast i juli måned. Men porteføljen er præget af store udsving i begge retninger, idet 7 selskaber stiger 10 % eller mere i juli, og 5 selskaber falder 10 % eller mere. Af øvrige negative bidragsydere er **SP Group** og **ChemoMetec**, som har sat tidligere måneders gode stigninger over styr.

Men Fundamental Invest fik alligevel en rigtig god måned. Hovedårsagen er vores position i **Bavarian Nordic**, hvor to kapitalfonde har fremsat et købstilbud på kurs 233. Købstilbuddet er allerede afvist af selskabets største aktionær ATP, som ejer lidt over 10 % af aktierne i selskabet, og det virker ubegribeligt, at man har fremsat købstilbuddet uden at have afstemt det med selskabets største aktionær. Endnu mere grotesk forekommer det, at bestyrelsen gennem måneder intet har gjort for at modtage konkurrerende bud, hvilket naturligvis er deres pligt som bestyrelse i et børsnoteret selskab. Det er ligeledes grotesk, at såvel bestyrelse som direktion har givet tilsagn om at sælge alle deres private aktier i selskabet på en kurs, som er langt lavere end for 12 måneder siden. Med dette tilsagn anbefaler de indirekte de over 100 tusinde mindretalsaktionærer at sige ja til tilbuddet. Dette kommer beklageligvis til at skabe en dyb tillidskløft mellem selskabets aktionærer og selskabets direktion og bestyrelse.

Næste kapitel er svært at forudsige, men vi må håbe på, at selskabets bestyrelse kommer i arbejdstøjet og ansætter en rådgiver, som kan hjælpe dem med at skaffe deltagere til en budrunde. Som emne i den forbindelse har vi foreslået selskabet Centerview Partners, som er en af verdens førende aktører inden for corporate deals. Af øvrige positive bidragsydere finder vi Vestas, som i månedens løb fik en stor ordre i USA og fik hævet deres anbefaling fra neutral til overvægt af JP Morgan.

Endelig har en udenlandsk investor kastet sin kærlighed på **North Media**, som i månedens løb er steget med 23 %. Interessen for **North Media** aftog sidst på måneden, idet **North Media** i deres meget store værdipapirbeholdning har en stor post i **Novo Nordisk**.

Alt i alt slutter måneden med et plus for Fundamental Invest på 3,4 %, hvilket bringer årets afkast op på 5,7 %, hvilket er væsentligt bedre end det danske marked.

August måned bliver travl, idet stort set alle børsnoterede selskaber aflægger halvårsregnskab.

Med venlig hilsen

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S

Tlf. 39 90 37 00

mail@fundamental.dk

Invest Administration A/S

Tlf.: 38 14 66 00

fi@ia.dk

Fundamental Invests to afdelinger er børsnoterede og kan handles gennem alle landets pengeinstitutter.

Afdeling StockPick, fondskode DK0016272602 (udbyttebetalende)

Afdeling StockPick II, fondskode DK0060521854 (akkumulerende)