



QUARTERLY NEWSLETTER

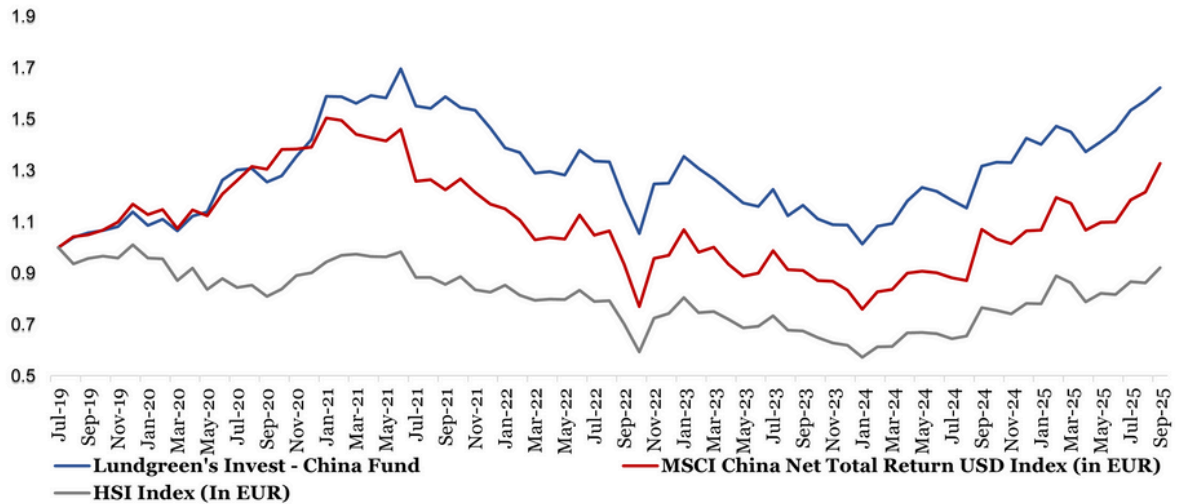
Q3 | 2025

Co-produceret med Yiyi Capital Limited, en
Kina-specialist med base i Hong Kong.





► **AKKUMULERET AFKAST (I EUR)**



► **TOP 5 POSITIONER**

	Weight %
Tencent Holdings Ltd	8.01%
China Suntien Green Energy	5.60%
Bj Jíngneng Clean Energy	4.79%
ZJ Express	4.05%
CMOC Group Limited	3.52%

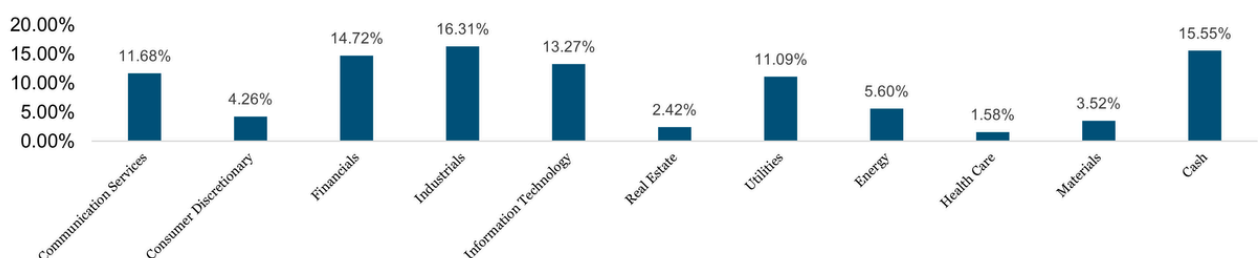
► **PERFORMANCE**

	3 months	6 months	1 year
Lundgreen's Invest - China Fund	11.37%	11.86%	23.07%
MSCI China Index	20.76%	13.23%	23.99%
HSI Index	12.61%	6.81%	20.31%

► **STATISTIK**

	Since Inception	Annualized Return	Annualized Volatility	Sharpe Ratio
Lundgreen's Invest - China Fund		8.15%	18.60%	0.175
MSCI China Index		4.69%	23.74%	-0.008
HSI Index		-1.33%	21.05%	-0.296

► **FORDELING AF MIDLER**



Fonden leverede solide resultater i tredje kvartal. Relativt set lå den dog under MSCI China Index. Dette relative resultat står i skarp kontrast til den stærke overperformance, der blev opnået i andet kvartal, men er helt i tråd med fondens langvarige investeringsstil. Strategien har historisk set udnyttet en betydelig del af markedets opsving og samtidig sikret større modstandsdygtighed i nedgangstider. Vi er overbeviste om, at denne disciplinerede tilgang vil give en betydelig overperformance på lang sigt.

Fondens primære beholdninger ændrede sig kun lidt i løbet af kvartalet, selvom vi yderligere strømlinede det samlede antal positioner til 43 ved kvartalets afslutning. Som nævnt i vores tidligere meddelelser fortsætter vi med at fokusere vores kapital på de ideer, vi har størst tillid til – et princip, vi aktivt sætter i praksis.

Kvartalets største bidrag kom fra CMOC, en af verdens førende producenter af molybdæn, wolfram, kobolt og kobber. Disse mineraler er afgørende for den globale elektrificeringstendens og for den avancerede produktionssektor, som Kina er førende inden for. Mens mineselskaber traditionelt har været betragtet som cykliske, repræsenterer CMOC en vækstmulighed i forbindelse med den globale energiomstilling. Vi indledte denne position mod slutningen af andet kvartal 2024 og har handlet med den siden. Aktiekursen blev næsten fordoblet i tredje kvartal 2025, hvilket gjorde den til fondens femtestørste beholdning. Det er også værd at bemærke, at CMOC's MSCI ESG-rating blev opgraderet fra BBB i 2021 til AA i 2023, en rating, som selskabet har fastholdt, hvilket placerer det blandt de førende globale ikke-jernholdige metaller fra et ESG-perspektiv.

Den aktie, der klarede sig bedst i kvartalet, var Yunfeng Financial Group, som gav et afkast på 127 %. Vi realiserede gevinster på denne position i begyndelsen af oktober. Yunfeng er et finansielt konglomerat med base i Hongkong, der for nylig har udvidet sin eksponering mod Web 3.0 og kryptoaktiver og dermed positioneret sig til at drage fordel af Hongkong-regeringens satsning på digitale aktiver. Selvom vi mente, at selskabet var godt positioneret på markedet, strakte den kortsigtede stigning dets værdiansættelse til niveauer, som vi anser for uholdbare.



Et andet selskab, der er værd at bemærke, er Bilibili, den største online UGC-videodelingsplatform (brugergenereret indhold) i Kina. Bilibili bidrog betydeligt til fondens performance i de første år. Vi etablerede vores første position i 2019, da selskabets amerikansk noterede aktier blev handlet til 14 USD, og vi realiserede systematisk gevinster over tid, hvor den højeste salgspris var 145 USD. Vi afviklede positionen fuldstændigt i 2022. Derefter stagnerede aktiekursen, indtil vi genindtrådte i sidste kvartal. Den afgørende ændring har været selskabets vej mod rentabilitet. Bilibili er på vej til at opnå sit første overskudsgivende regnskabsår, drevet af en genopblomstring i selskabets spilforretning.

Vi fremhævede Xiaomi i vores sidste kvartalsbrev og fordoblede vores position i august, da selskabet var svagt. Selskabet er i øjeblikket udsat for negativ omtale, hvilket vi anser for at have skabt et attraktivt indgangspunkt. På lang sigt anser vi Xiaomi for at være en veldrevet virksomhed, hvis produkter er på vej til at nå ud til mange flere husholdninger i Kina og internationalt. De månedlige leverancer af Xiaomi-køretøjer nåede op på 40.000 enheder, hvilket er en stigning fra 20.000 i februar. Virksomheden planlægger at begynde eksport til Europa i 2027. Derudover lancerede Xiaomi sine nye flagskibs-smartphones ved udgangen af kvartalet, som allerede har vundet betydelig forbrugerinteresse i de seneste to uger. Vi betragter Xiaomi som en investering, vi har stor tiltro til, og som vi forventer at beholde i fonden i mange år fremover.