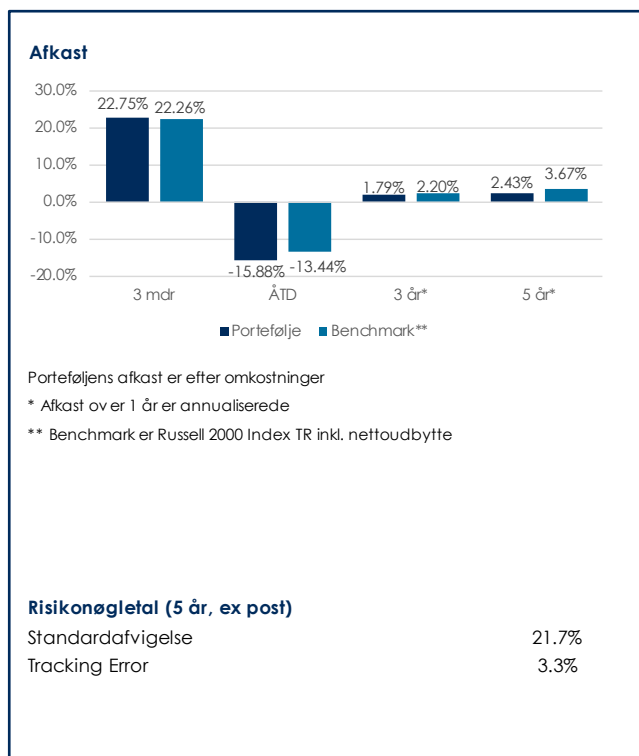


Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Afdelingen USA Small Cap Aktier leverede et positivt afkast på 22,75% i andet kvartal 2020, hvilket var 0,49% bedre end sammenligningsindekset Russell 2000.
- Kvartalet var præget af kraftige stigninger på det amerikanske aktiemarked efter nedturen i første kvartal. Investorerne fik optimismen tilbage efterhånden som udviklingen i Covid-19 blev mere moderat, og flere store hjælpepakker blev søsat af den amerikanske regering.
- I kvartalet var det især afdelingens investeringer indenfor sektorerne IT og forbrug, som bidrog positivt til afkastet. Herunder leverede bådproducenten Brunswick og tøjkedden Dick's Sporting Goods bedst, mens finansaktier som bl.a. Great Western Bancorp og Armada Hoffer Properties trak ned.



Udviklingen i kvartalet

Andet kvartal 2020 bød på betydelige stigninger på det amerikanske aktiemarked efter de kraftige fald i Q1. Virusudbruddet satte i løbet af kvartalet store dele af økonomien i stå, hvilket fik regeringen til at vedtage store penge- og finanspolitiske hjælpepakker. Dette har været medvirkende til, at holde hånden under både økonomien og de finansielle markeder, som er kommet stærkt tilbage. Samtidig har den gradvise genåbning af den amerikanske økonomi understøttet den positive udvikling på aktiemarkedet. Afdelingen USA Small Cap aktier gav således et afkast på 22,75% i kvartalet, hvilket var 0,49% bedre end sammenligningsindekset Russell 2000, samt de største amerikanske aktier i S&P500, som gav et afkast på 20,00% i kvartalet.

Årets andet kvartal var som nævnt i høj graf præget af tilbagevendt optimisme blandt investorerne, samt genåbning af det amerikanske samfund efter nedlukningen i første kvartal. Siden bunden på

aktiemarkedet d. 23. marts er der sket kraftige stigninger på de finansielle markeder trods de historisk dårlige vækstudsigter. Amerikanske aktier er steget knap 40% og nærmer sig niveauet fra årets start. Kombinationen af stigende kurser og faldende indtjening betyder, at prisfastsættelsen på aktiemarkedet er steget markant. Markederne har dog fundet støtte i de historisk store penge- og finanspolitiske hjælpepakker, som understøtter økonomien.

Trods den spirende optimisme er der fortsat usikkerhed om hvor hurtigt økonomierne genåbner, samt risikoen for nye virusbølger, hvilket besværliggør analysen for investorerne. Vi har senest set en opblusning af virustilfælde i en række delstater i USA, hvilket har fået flere af disse til at reversere dele af genåbningsprocessen. Endvidere er det fortsat uvist, hvilke konsekvenser udfasningen af hjælpepakkerne får på konkursrater, arbejdsløshed, forbrug mm.

BankInvest USA Small Cap Aktier

Mens flere økonomiske indikatorer begynder at pege i den rigtige retning, er udviklingen på arbejdsmarkedet bekymrende. Antallet af førstegangsløse i USA ligger fortsat på et meget højt niveau og der er således ikke klare tegn på, at ledighedskøen for alvor skrumper. Hele beskæftigelsesfremgangen siden finanskrisen er forsvundet på rekordtid, og det er afgørende for både den amerikanske og globale økonomi, at man hurtigt kan få de ledige tilbage i arbejde.

Et andet vigtigt tema for de finansielle markeder er det forestående amerikanske præsidentvalg. Joe Biden møder Trump den 3. november. De seneste måneder har peget i retning af et øget flertal for Biden, ikke mindst ovenpå de voldsomme demonstrationer og fokus på racedebat ovenpå afrikansk-amerikanske George Floyds død tilbage i slutningen af marts. Samtidig er Trump presset af en dårlig håndtering af Covid-19 samt den kraftigt voksende arbejdsløshed forårsaget af coronakrisen. Meget kan imidlertid ske frem til november og det bliver formodentlig et meget tæt parløb mellem de to kandidater til præsidentposten for de næste 4 år.

Top og bund i kvartalet

Kvartalets top og bund bar i høj grad præg af Covid-19 udviklingen og de selskaber, der har haft en eksponering til de store ændringer som krisen har medført.

Blandt enkeltaktierne kom det største positive bidrag fra bådproducenten Brunswick, som fik vind i sejlene fra en stærk forøget efterspørgsel efter fritidsbåde, da Covid-19 har lukket ned for mange andre rekreative aktiviteter som rejser og besøg i forlystelsesparker. Aktien mere end fordoblede i kvartalet, efter den var blandt de største negative bidragsydere i første kvartal 2020.

Det samme gjorde sig gældende for sportstøjs butikskæden Dick's Sporting Goods, som mere end fordoblede sin markedsværdi i kvartalet, hvor især selskabets e-commerce platform havde stor vækst og forbrugernes købelyst vendte tilbage. Selskabet rapporterede således et fint kvartalsresultat i juni med klar fremgang at spore.

Blandt de positive bidragsydere i kvartalet var der også flere IT selskaber. Især software og cloud selskaber havde et stærkt kvartal, hvor de oplevede stor efterspørgsel fra virksomhedernes skift til

hjemmearbejdspladser og øget forbrug af online services under Covid-19 krisen. Herunder kan nævnes software selskabet Sailpoint Technologies, som oplevede stærk efterspørgsel efter sine produkter indenfor identificeringssoftware og sikkerhedsløsninger til virksomheder. Et andet selskab var LivePerson, som leverer mobile kommunikationsplatforme. Selskabets aktiekurs mere end doblede i andet kvartal ovenpå et stærkt kunde inflow og salgsaktivitet.

Endelig var der en række andre aktier indenfor diskretionært forbrug som bidrog positivt, ovenpå en kraftig nedtur i første kvartal og fornyet købelyst hos de amerikanske forbrugere.

På negativsiden var det især afdelingens positioner indenfor finans og ejendomme som trak ned. Her skal bl.a. nævnes bankerne Great Western Bancorp, Midland States Bancorp og Hanmi Financial Corp, som alle blev ramt af højere kredittab og lavere indtjening end forventet. Generelt havde finanssektoren et svært kvartal, hvor frygten for en større økonomisk nedtur satte sig i investorerne.

Også afdelingens selskaber indenfor ejendomme blev ramt, såsom Armada Hoffler Properties og Redwood Trust REIT. Igen var det frygten for en langvarig finansiell krise ovenpå Covid-19, som kan resultere i en større nedtur på boligmarkedet.

Med venlig hilsen

Søren Poulsen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020