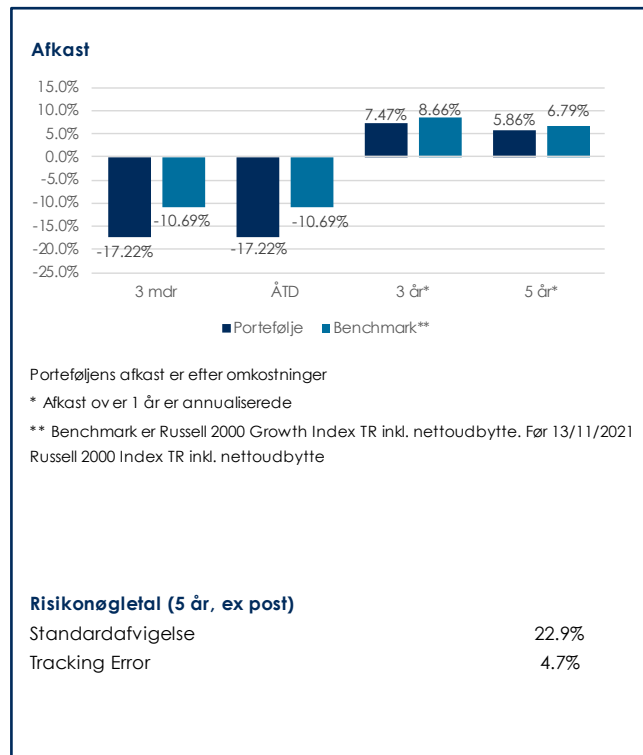


Kære investor

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 forvaltes af Driehaus Capital Management fra Chicago med Jeff James som chef portefølje forvalter
- 1.kvartal var præget af stigende renter og krigen i Ukraine, hvilket træk vækst-aktier og især amerikanske small cap aktier betydeligt ned
- Afdelingen leverede et afkast på -17.22%, hvilket er ca 6.5% lavere end sammenligningsindekset.
- Aktier indenfor IT og Forbrugsgoder var hårdest ramt



Investeringsstrategi

Driehaus Capital Management er en Chicago-baseret forvalter, der blev grundlagt i 1982 med stort fokus på amerikanske mikro, small og mid cap aktier. I dag har de tæt på 100 mia kroner under forvaltning.

Deres investeringsstrategi er en koncentreret fundamental strategi med fokus på aktier med højt vækstpotentiale. Filosofien bag strategien er, at markedet tenderer til at misprise selskaber ifm selskabs-specifikke "Growth inflection points". Identifikationen af disse selskaber sker ved klassisk fundamental analyse.

Udvikling i kvartalet

Starten af året var præget af stigende lange renter og stramninger af pengepolitikken i flere vestlige økonomier og USA i særdeleshed. Det lagde særligt pres på vækstaktier og førte til generelle fald på de globale aktiemarkeder. Markedernes fokus på

renteniveauerne blev derefter afløst af Ruslands invasion af Ukraine som ledte til yderligere fald globalt.

Efterhånden som krigen i Ukraine udfolder sig, lader markederne til at have indkredset de økonomiske konsekvenser, hvilket har dæmpet det negative pres på aktier.

Energipriserne lader igen til at være stabiliseret, selvom olie og europæisk naturgas fortsat handler på forhøjede niveauer. Der er endnu ikke nogen direkte tegn på, at inflationen er ved at aftage i USA. Den årlige stigning i forbrugerprisindekset kommer fortsat ind på stadig højere niveauer. Energi, transport og boliger står for den største andel af den forhøjede inflation. Den økonomiske usikkerhed påvirker også de amerikanske forbrugere, hvilket kommer til udtryk i forbrugertilliden, som stadig ligger højt, men holder fast i en nedadgående tendens.

Samlet set en udvikling, der ikke var god for amerikanske small cap aktier. I kvartalet faldt

sammenligningsindekset med 10.7% og porteføljen, der er endnu mere eksponeret til vækst, faldt med 17.2%.

Porteføljebidrag

Kvartalet var præget af store fald på tværs af sektorerne. Kun aktier indenfor Ejendomme, kommunikation, energi og råvarer formåede at bidrage positivt til det absolutte afkast – og det kun med samlet ca 1.6%. Resten af sektorerne trak altså det absolutte afkast betydeligt ned med IT og forbrugsaktier som de væsentligste.

Ændringer i porteføljen

I løbet af kvartalet er der blevet købt op i aktier indenfor Sundhed, så den undervægt der var ved årsskiftet på ca 5.4% ved kvartalets udgang er reduceret til ca 2.6%.

Eksponeringen til IT-aktier er også blevet reduceret markant fra 23.1% til 13.7% absolut set, hvilket bringer den relative eksponering ift sammenlignings-indekset fra ca 0% til ca -9%. Omvendt er eksponeringen til energi og råvarer aktier øget fra 6.9% til 16.3%.

*Med venlig hilsen
Jakob Møller Petersen*

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2022