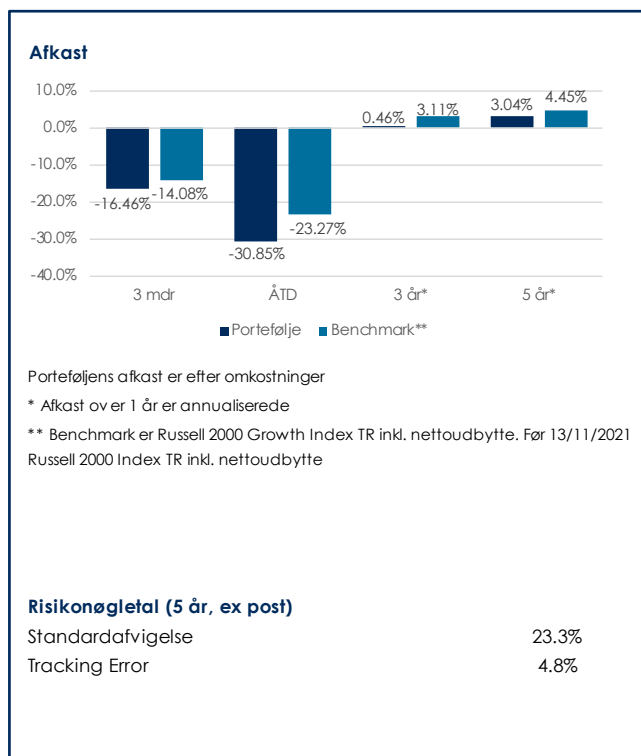


Kære investor

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
- 2.kvartal var præget af stigende renter og krigen i Ukraine, hvilket generelt trak aktier – og især vækst-aktier ned
- Afdelingen leverede et afkast på -16.46%, hvilket er 2.37% lavere end sammenligningsindekset
- Aktier indenfor Kommunikation og Materialer var hårdest ramt i kvartalet med samlede for fald for de to sektorer på ca 28%



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

Siden årsskiftet er aktier i de udviklede markeder faldet markant som følge af blandt andet stigende renter, inflation og recessionsfrygt blandt investorerne. De kraftige fald kommer efter et rigtig godt år for aktiemarkedene i 2021, hvor amerikanske og

europæiske aktier steg markant. Fra en dansk investors synspunkt betyder det, sammen med en styrket amerikansk dollar, at man har oplevet et positivt samlet afkast siden begyndelsen af 2021. Det kinesiske marked derimod har gennemgået negative afkast gennem hele 2021, hvilket fortsatte ind i 2022. I løbet af de seneste måneder lader udviklingen til at være vendt i forbindelse med den kinesiske genåbning, og indekset for de kinesiske aktier er nu steget med mere end 20 % siden bunden i foråret.

Afkastet fra large cap amerikanske aktier gennem det seneste kvartal har været præget af outperformance i value-, dividende- og profitabilitetsfaktorerne. Value-aktier har typisk en kortere varighed og lavere rentefølsomhed end det øvrige marked, så aktier inden for dette segment har nydt godt af de stigende renter. Derimod har growth-aktier med en længere varighed ikke været i stand til at følge med. Dividende- og profitabilitetsfaktorerne er klassiske kvalitetsmål, og de har været særligt attraktive for investorerne i det

seneste kvartal i mødet med den stigende risiko for recession.

Specifikt for amerikanske small cap aktier var forskellen mellem growth-aktier og value-aktier ikke nær så stor i 2.kvartal som beskrevet ovenfor for tilsvarende large cap aktier.

Small Cap growth-aktier gav "kun" et afkast der var ca 4% lavere end for small cap value-aktier i kvartalet, hvilket dog skal ses i lyset af det store fald for growth-aktier relativ til value-aktier på ca 10% vi så i januar måned.

Porteføljebidrag

På trods af den kraftige styrkelse af dollaren i løbet af 2.kvartal, var kvartalet igen præget af store kursfald på tværs af sektorerne målt i danske kroner. Alle sektorer leverede negativt afkast til porteføljen i kvartalet. Værst gik det ud over Kommunikation og Materialer, der faldt henholdsvis 28% og 27.8%. Den bedste sektore var Stabilt forbrug, der kun faldt 1.8%.

Relativt til sammenligningsindekset var der små positive bidrag i Energi og Ejendomme, mens Materialer og Cyklisk forbrug trak meget ned.

Ændringer i porteføljen

I løbet af kvartalet er der blevet købt op i aktier især inden for stabilt forbrug, således at sektoren nu vægter 8.7% i porteføljen mod 3.3% ved indgangen til kvartalet.

Samtidig er der reduceret med næsten 4% i eksponeringen til Industri aktier, så sektoren nu vægter 17.3% i porteføljen. Aktier inden for Sundhed fylder dog stadig mest i porteføljen med 21.7% og IT aktier, som vægtede højest ved årets start vægter nu 12.7%

Med venlig hilsen
Jakob Møller Petersen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2022