

BankInvest Danske Aktier Akk.**Kære investor**

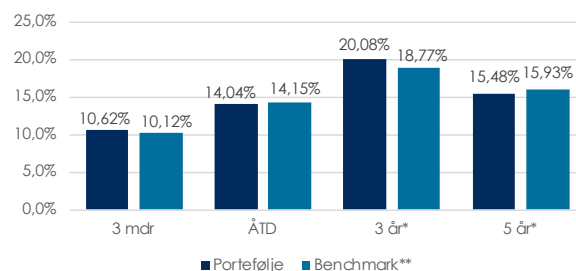
Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens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

Opsummering

- Aktiemarkedene verden over har igen haft et forrygende kvartal med flotte stigninger. Der har i perioden været fokus på rentestigninger som drivkraft for øget inflation, hvilket har medført nogle sektorrotationer hos investorerne. Dette har f.eks. tilgodeset health care og transport, mens nedturen i renewables aktierne er fortsat.
- I 2. kvartal var porteføljens afkast 10,62%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på 10,12%. Der er således skabt et mer-afkast på 0,50%.
- Mer-afkastet er især styrket af undervægtene i Ambu, Ørsted og Danske Bank, mens undervægten i A.P. Møller Mærsk og overvægtene i Alm. Brand og Ringkjøbing Landbobank trak ned.

Dekomponeret afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
Ambu	0,73%	A.P. Møller Mærsk	-0,48%
Ørsted	0,50%	Alm. Brand	-0,28%
Danske Bank	0,36%	Ringkj. Landbobank	-0,24%
Lundbeck	0,28%	Nov ozymes	-0,20%
Royal Unibrew	0,26%	Per Aarsleff	-0,20%

Afkast

Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte. Før 13/02/2017 OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	13,7%
Tracking Error	2,9%

Aktiekommentarer

De største bidrag til relativt afkast kom fra nogle af porteføljens største undervægte.

Ambu røg næsten i frit fald i forbindelse med 2. kvartalsregnskabet, hvor det blev kendt, at det højt profilerede duodenoskop ikke kan lanceres som planlagt. I gangsatte forsøg i mennesker er sat i bero, mens der videreudvikles på en opgraderet version, som ventes klar til forsøg i oktober. Udover at så tvivl om lancerings-tidspunktet, er der også bekymring mht om kvaliteten er god nok. Aktien faldt over 20% på nyheden.

Aktiekursen i Ørsted kom også i modvind i kvartalet. Renewable sektoren har generelt været under press som følge af højere renteforventninger. Derudover fik aktien også stryg på opdateringen af finansielle mål ved CMD'en i juni, hvor investeringsambitionerne løftes men uden for offshore vind segmentet, hvor afkast ses lavere.

Danske Bank har også haft et kursmæssigt svært kvartal. På blot en uge fratrådte CEO, Chris Vogelzang, på baggrund af en hvidvask sag i hans tidligere rolle i ABN AMRO, og medier intensiverede nok engang fokus på potentielle krav mod banken vedrørende dennes egen hvidvask sag i Estland. Investorerne har i den grad mistet appetitten og aktien har ikke fulgt med de øvrige bankaktiers kursstigninger.

I modsat ende af afkastskalaen har positionerne i A.P. Møller Mærsk, Alm. Brand og Ringkjøbing Landbobank trukket ned.

A.P. Møller Mærsk er en af porteføljens undervægte, så en flot kursstigning i kvartalet har kostet på afkastet. Transportsektoren nyder stadig stor interesse fra aktiemarkedet, som begejstres over den fortsat flotte udvikling i fragtmængder og rater. Dette lå også til grund for en markant opjustering af årets indtjening og cash flow forud for 1. kvartalsregnskabet. Markedsdynamikkerne betegnes som exceptionelle, men ses vare længere end tidligere antaget.

BankInvest Danske Aktier Akk.

Alm. Brand er faldet kraftigt på nyheden om købet af Codan DK for DKK 12,6 mia. Dealen rummer et markant synergipotential, men ansås for en (for) stor mundfuld da selskabet herved fordobles i størrelse, hvilket stiller krav til integration og eksekvering, som Alm. Brand er oprøvet i. Størstedelen af finansieringen vil ske gennem aktieudstedelse, så der imødeses også et salgspres herfra.

Aktiekursen i Ringkjøbing Landbobank har kun leveret en beskeden stigning og dermed også trukket ned i det relative afkast. Man fremlagde ellers et solidt 1. kvartalsregnskab med en fortsat flot udlånsvækst og solid udsigt fra reprisningsinitiativer, der samlet førte til løftede konsensusestimater.

Porteføljecændringer

Porteføljen er udvidet med tre nye aktier; hhv Össur, Green Hydrogen Systems og Huscompagniet.

Købet af Huscompagniet skete som led i en aktieplacering i begyndelsen af maj, hvor vi deltog, da prisen efter en tid med kurssvækkelse forekom attraktiv. Aktien udgør en beskeden overvægt i porteføljen.

Vi fandt det også attraktivt at genintroducere Össur i porteføljen. Aktien har ligget underdrejet i år, hvor investorerne har fokuseret på corona-effekter i forretningen. Vi så dog en gunstig mulighed for at samle aktien op på niveauet.

I juni blev Green Hydrogen Systems (GHS) børsnoteret, hvor BankInvest deltog som cornerstone investor. GHS laver elektrolyseudstyr til brintproduktion, som kan omdannes fra grøn energi (f.eks. vindenergi) og derved bidrage til decarbonisering af CO₂-udledende sektorer, f.eks. tung transport, hvor elektrificering ikke er muligt. Internationale målsætninger for grøn omstilling driver pt den politiske agenda i mange af verdens største økonomier, og vi så derfor ind i et meget attraktivt efterspørgselsscenario. Casen indebærer nogen teknologirisiko, idet sektoren pt er under udvikling, men vi fandt dette afspejlet i prissætningen, og anså samlet set casen attraktiv.

Vi har endvidere nedbragt undervægten i A.P. Møller Mærsk væsentligt gennem aktiekøb. Containerrederierne nyder godt af den stramme kapacitets-situation i markedet som følge af ændrede forbrugs- og supply chain mønstre i løbet af pandemien, og

denne situation ses fortsætte året ud, hvilket vi vurderede kunne give anledning til øgede konsensusestimater.

I mindre skala har vi suppleret til beholdningerne i hhv. Demant og GN.

På salgssiden har vi været aktive i Danske Bank, hvilket har øget undervægten i porteføljen. Casen mangler evne til at begejstre! Den pludselige CEO udskiftning i april kunne have været et lyspunkt, men den nye topchef, Carsten Egeris, kommer med en baggrund som Chief Risk Officer, hvilket ikke giver indtryk af, at det savnede kommercielle fokus er på vej.

Vi har også solgt aktier i Alm Brand efter udmeldingen om opkøbet af Codan. Dealen er så stor, at den har transformerende karakter, hvilket giver en markant eksekveringsrisiko. Alm Brand har ingen akkvisitions-historik og dermed track record på at kunne integrere opkøb, så en deal af denne størrelse svækkede i vores optik casens styrke.

I beskeden grad har vi reduceret overvægten i hhv DFDS og H+H International. Vi kan godt lide begge cases, men vurderede at den gode kursudvikling i aktierne skabte finansieringsmulighed til nogle af porteføljens indkøb.

Slutteligt har vi reduceret beholdningerne i Vestas og Coloplast forud for regnskabsafregnelserne senere på sommeren, hvor vi så risiko på kort sigt.

Portefølje vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Ringkj. Landbobank	3,0%	Nov ozymes	3,5%
Royal Unibrew	2,4%	Ørsted	2,8%
Per Aarsleff	2,4%	A.P. Møller Mærsk	2,3%
GN	2,3%	Danske Bank	2,0%
DFDS	2,3%	Kbh Lufthavne	1,9%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

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

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2021