

## BankInvest Select Fokus Danske Aktier

## Kære investor

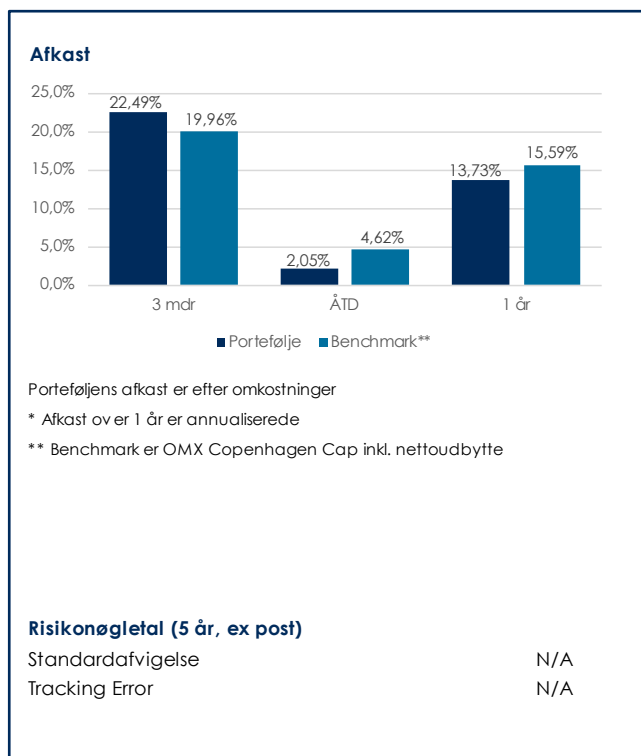
Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens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

## Opsummering

- Det danske aktiemarked vendte kurstabene i 1. kvartal til flotte gevinster i 2. kvartal, hvor en sektorrotation især tilgodeså de cykliske aktier. Optimismen bunder ikke mindst i diverse stimulpakker nationalt og internationalt. Volatiliteten er dog stadig høj, og markedet følsomt overfor nyheder om corona-udviklingen.
- Porteføljens afkast i kvartalet blev 22,49%, hvilket svarer til et mer-afkast på 2,52% i forhold til sammenligningsindekset. De stærkeste afkast kom fra Per Aarsleff, DSV og Schouw & Co, mens de svageste bidrag kom fra Topdanmark, Alm. Brand, NKT og Vestas.

## Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Per Aarsleff	8,00%	Topdanmark	0,13%
DSV Panalpina	4,39%	Alm. Brand	0,14%
Schouw & Co	3,14%	NKT	0,40%



## Aktiekommentarer

Per Aarsleff gav mere end et "come-back" fra 1. kvartal, hvor aktien blev straffet hårdt under covid-19 korrektionen. Selskabet har ikke været ramt nævneværdigt på aktiviteten og har en solid ordrebog for resten af året. Dette kombineret med de forretningsmuligheder, som givetvis vil opstå fra ophævelsen af anlægsloftet i kommuner og regioner understøtter casens styrker. Aktien har set en flot reprising herpå.

DSV Panalpina har også leveret flot afkast i kvartalet. Dels har aktien nydt godt af ovennævnte sektorrotation, men regnskabet for 1. kvartal viste også de kvaliteter, investorerne værdsætter ved casen; indtjeningsoverraskelse drevet af god eksekvering og rettidig omkostningstilpasning til en ændret markedsituation. Selskabet udmeldte således tiltag til omkostningsreduktioner på DKK 1,4mia, som kommer ovenpå synergierne fra integrationen af Panalpina.

Schouw & Co. så også pæn kursstigning i kvartalet. Resultatet for 1. kvartal var bedre end ventet, hvilket især var drevet af Fibertex Non-woven og Fibertex Personal Care, men også HydroSpecma og Biomar overraskede positivt. Covid-19 ses påvirke de fleste divisioner negativt, og forventningerne til helåret er fortsat suspenderede. Fibertex Personal Care er dog undtagelsen, idet markedet er vokset som følge af øget efterspørgsel efter mund-bind og beskyttelsesdragter. På den baggrund opjusteredes indtjeningsforventningerne til denne division med ca 15% for året.

Blandt de svageste bidrag figurerer Alm Brand, som blev købt til porteføljen i slutningen af kvartalet, men med en ejerperiode på blot få dage af rapporteringsperioden tillader vi os at koncentrere os om de efterfølgende navne på listen.

Topdanmark har kursmæssigt trådt vande i kvartalet. Regnskabet for 1. kvartal blev ramt af en stribe forhold (vejr- og storskader, covid-19 tab på rejseforsikringer samt lavere run-off gevinster), som samlet førte til

**BankInvest Select Fokus Danske Aktier**

skuffende resultat. Dertil også et markant negativt investeringsresultat, som hele sektoren har oplevet pga negativ udvikling på finansmarkederne. Mange af disse faktorer kan dog betragtes som midlertidige, hvorfor den underliggende udvikling ses fornuftig. Ledelsen har dog på basis af lavere økonomisk vækst sænket sine forventninger til præmie-væksten fra tidligere omkring 2,9% til et interval på 0-2,9%.

Bidraget fra NKT var også svagt. Aktien blev, som beskrevet nedenfor tilføjet midt i kvartalet i forbindelse med en aktieudstedelse. Tildeling af ordrer til det såkaldte Südlink projekt i Tyskland var en imødeset katalysator for aktien, men kursstigningen på denne nyhed har på den korte bane været beskeden i et kraftigt stigende marked.

Vestas var i første halvdel af kvartalet et BASISbet i porteføljen, hvor aktien havde en beskeden kursstigning og dermed var blandt de svageste performere. Investorerne bekymrer sig om selskabets komplekse supply chains, som i et covid-19 scenarie giver højere logistik- og transportomkostninger og muligvis også forstyrrelser i leveranceplanen.

**Porteføljecændringer**

Der er ikke lavet mange porteføljecændringer i kvartalet, men et par udskiftninger af BASISbet er det blevet til.

Vi har købt NKT som nyt BASISbet til porteføljen i forbindelse med dennes kapitaludvidelse i maj. Selskabet stod stærkt til at vinde en markant ordre til den sidste del af det storstilede tyske interconnector projekt, Südlink, som vil sikre en god kapacitetsudnyttelse i en årrække samt høje marginer. Vi så en god risk/reward profil og købte aktier på udvidelsen. Selskabet meddelte sidenhen tildeling af Südlink ordrer.

Som finansiering har vi solgt BASISbettet i Vestas. Vi kan stadig godt lide casen, men så ikke en væsentlig katalysator for kursstigning på den korte bane efter en pæn kursudvikling i kvartalet trods et 1. kvartalsregnskab, som skuffede med en meget lav bruttomarginal.

Vi har i beskeden grad også solgt aktier i Per Aarsleff efter en pæn kursudvikling, hvilket er udtryk for gevinsttagning. Vi har stadig meget stor tillid til casen, og aktien er derfor stadig et SUPERbet i porteføljen.

I slutningen af kvartalet investerede vi i Alm. Brand som et nyt BASISbet. Vi ser positivt på forsikringsbranchen, og Alm. Brand viste også gode takter med en pæn, prisdrevet præmie-vækst i 1. kvartal. Der er også en ambitiøs plan for omkostningsreduktioner, som ventes at bidrage til et stærk resultatløft i de kommende år. Den nye CEO har endvidere øget tilliden til et opgør med den svage udvikling i bank-delen, som enten skal vendes eller evt frasælges. Aktien handlede med en pæn rabat til andre forsikringsaktier, hvilket vi fandt attraktivt. Vi har finansieret købet med salg af en anden forsikringsaktie, Topdanmark, hvor casen på den korte bane ikke står lige så skarpt.

**Porteføljeeversigt**

SUPERbets		BASISbets	
Royal Unibrew	16,3%	Alm. Brand	7,3%
Schouw & Co	15,2%	GN Store Nord	5,4%
DSV Panalpina	14,7%	Ringkj. Landbobank	4,9%
Per Aarsleff	14,6%	NKT	4,1%
Nov o Nordisk	12,0%	H+H	3,9%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

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

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020