

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

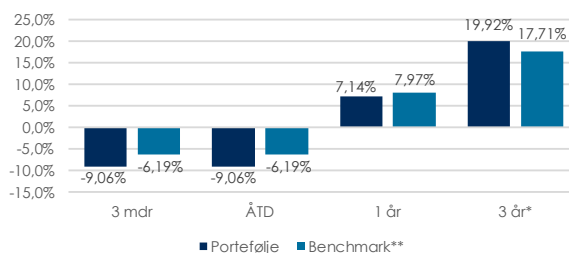
- Frygten for stigende inflation og renter fortsatte i 2022 og har især lagt pres på prissætningen af vækstaktier. Effekten af sanktioner mod Rusland efter invasionen af Ukraine har primært påvirket de (få) selskaber med væsentlig aktivitet i regionen.
- Porteføljens afkast i kvartalet blev negativt med -9,06%.
- Der var to beholdninger, som gav et positivt bidrag til det absolute afkast – hhv. Royal Unibrew og Novo Nordisk, mens positionerne i hhv DSV, GN og Per Aarsleff gav de mest negative bidrag.

Dekomponeret absolut afkast*

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Royal Unibrew	0,68%	DSV	-2,20%
Novo Nordisk	0,20%	GN	-2,11%
Sydbank	-0,01%	Per Aarsleff	-1,67%

* = opgørelsen afspejler afkast af de noterede aktier i porteføljen

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

I et kvartal, hvor de fleste aktier var for nedadgående, var det blot to aktierposter, som noterede et positivt absolut afkast i perioden.

Royal Unibrew beholdningen blev som nævnt nedenfor købt efter et massivt kursskred, hvorefter aktien gav et pænt afkast i beholdningsperioden. Der var ikke yderligere selskabsspecifikke nyheder, som lå til grund for kursløftet, men investorerne har øjensynligt fundet kursfaldet for voldsomt.

SUPERbettet Novo Nordisk gav det næststørste bidrag til afkastet i kvartalet trods en svag start, hvor markedet fortsat bekymrede sig om leveranceproblemerne for det lovende fedmeprodukt, Wegovy. Aktien har dog klaret sig flot siden årsregnskabet, hvor 2022 forventningerne var stærkere end ventet og drev opjusteringer af konsensusestimaterne. På selskabets kapitalmarkedsdag i marts fik investorerne også dybere indblik i vækstpotentialet på de produktområder, som skal kompensere, når patentet på

semaglutide, som udgør fundamentet under den massive succes på GLP1 området, udløber.

SUPERbettet i DSV noterede det mest negative bidrag til afkastet. Aktiemarkedets rente- og recessionsfrygt satte sig generelt i transportaktierne, hvor markedet indiskonterer øget sandsynlighed for forbrugsafmatning og dermed lavere fragtvolumener. Frygten vedrører dog ikke den kortsigtede udvikling for DSV, idet konsensusestimaterne for 2022 er blevet opjusteret løbende.

GN noteredes også blandt de dårligste bets. Markedet har længe været skuffede over udviklingen i Hearing og vil nok se en faktisk forbedring i udviklingen før det afspejles i aktiekursen. For Audio er der fortsat bekymring omkring chip-leverancesituationen, som udløste en nedjustering sidste år. Derudover er der bekymring om, at de forbrugsrelaterede dele af Audio rammes i et recessionsscenarie.

Aktiekursen i Per Aarsleff faldt også i kvartalet. Vi savner imidlertid en god fundamental forklaring herpå.

BankInvest Select Fokus Danske Aktier

Selskabet leverede et flot regnskab for 1. kvartal med stærk ordreindgang og fortsat voksende ordrebog, som giver god visibilitet for aktivitetsdækning og udsigt til stigende lønsomhed. Aktien er ofte blevet kategoriseret som cyklisk og givetvis ramt af frygten for generel afmatning. Vi hæfter os dog ved at selskabet har høj eksponering til offentlige anlægs- og infrastrukturprojekter, som ofte prioriteres højt i lavkonjunkturperioder.

Porteføljecændringer

Vi har købt yderligere aktier i GN, således at positionen er blevet et fuldgældigt SUPERbet. Aktien har som nævnt ligget særdeles svagt efter skuffelser i begge divisioner, hvor Hearing har mistet markedsandele i nogle af de store salgskanaler, samtidigt med at produktlanceringer er blevet forsinket. Audio har også skuffet som følge af knaphed på chip-forsyninger, hvilket er et brancheproblem. Vi vurderede, at aktiekursen afspejler disse risici og så en god sandsynlighed for, at forsyningsproblemerne i Audio vil bedres i løbet af 2022, hvilket kan udløse et pænt vækstpotentiale senere på året.

Vi har også investeret i Royal Unibrew som nyt SUPERbet i porteføljen. Vi købte efter et kraftigt kursfald i aktien efter årsregnskabet, hvor forventningerne til 2022 skuffede markedet. Ledelsen flagede en indtjeningsrisiko op til DKK 100m fra inflationspres på tværs af omkostningskategorier, som skabte uro i aktiemarkedet. Vi noterede dog, at man sluttede 2021 med et fin organisk salgsudvikling, som gav tiltro til et momentum, der kan fortsætte i 2022, og at de foretagne opkøb også kan bidrage hertil. Ledelsen bestræber sig på at kompensere for inflationen via prisstigninger, så på den længere bane, så vi moderat risiko relativt til kursfaldet.

Til finansiering solgte vi porteføljens SUPERbet i Tryg. Vi havde for såvidt tillid til en solid udvikling for selskabet – også i et inflationsscenario med stigende renter – men syntes at det var attraktivt at skifte SUPERbettet, da aktiekursen i Royal Unibrew var faldet markant mere end Tryg.

Portefølje oversigt

SUPERbets		BASISbets	
Novo Nordisk	15,5%	NKT	5,8%
DSV	15,1%	IBA	5,7%
Per Aarsleff	14,3%	Pandora	5,5%
Royal Unibrew	12,9%	Össur	5,5%
GN	12,9%	Alm Brand	5,2%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2022