

## 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.

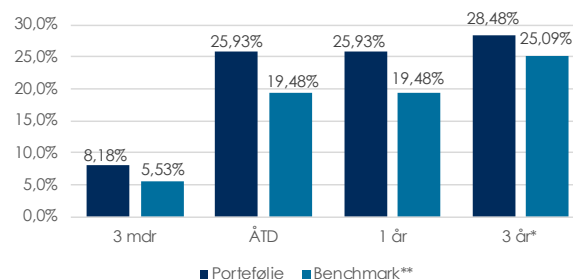
## Opsummering

- Aktiemarkedet har været meget volatilt i 4. kvartal men samlet leveret et pænt afkast. Der var plads til begejstring for stærke indtjeningsudsigter i nogle af de mest indekstunge aktier såvel som bekymring for forlængelse af pandemien og effekterne af stigende input priser med risiko for inflation og stigende renter.
- Porteføljen har i kvartalet givet et afkast på 8,18%.
- Afkastet blev især styrket af porteføljens SUPERbets i hhv. Novo Nordisk, Per Aarsleff og Tryg, mens beholdningerne i hhv. GN, Össur og Digizuite trak ned i afkastet.

## Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Novo Nordisk	2.83%	GN	-0.87%
Per Aarsleff	2.53%	Össur	-0.30%
Tryg	1.73%	Digizuite	-0.30%

## 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

SUPERbettet i Novo bidrog markant til afkastet. Aktien har nydt godt af øget investorappetit på pharma-sektoren, der generelt har leveret solide kursstigninger. Dertil har aktien redet på en bølge af positivt nyt i GLP1 segmentet (indenfor både diabetes og fedme), der udløste en tredje og ganske flot opjustering i 3. kvartalsregnskabet. Ledelsen kom siden-hen med sin vurdering af effekten på 2022 væksten fra presset på de kinesiske indkøbspriser, som gav markedet ro i maven. Håbet om en stærk relancering af Wegovy blev dog sent i kvartalet skudt til hjørne, idet en underleverandør til den anvendte injektionspen har leveringsproblemer. Aktien faldt herpå, men den samlede kursstigning i kvartalet var stadig flot.

Per Aarsleff bidrog også væsentligt til afkastet, da den flotte eksekvering endelig fik et kursmæssigt skulderklap fra aktiemarkedet, da årsregnskabet viste 10% højere indtjening i 4. kvartal end ventet samt en ordreindgang, der oversteg konsensus med 36%. Indtjenings-

forventningerne til det kommende regnskabsår lå på den lave side af konsensus, men det tyder på, at ledelsen har antaget ekstremt lavt indtjeningsbidrag fra tre store byggeprojekter, der angiveligt vil give et ganske pænt løft i det følgende år.

Den nævnte uro i aktiemarkedet vedr renter, pandemi og den generelle forsyningskrise giver ikke de samme panderynker i forsikringsbranchen – snarere tværtimod. Stigende renter fører f.eks. til lavere nutidsværdi af hensættelserne til fremtidige skadesforpligtelser, og pandemien har alt andet lige reduceret skadesudviklingen i vigtige segmenter så som auto, indbo og rejser. Dette sammenholdt med god eksekvering og velkommunikerede strategiske og finansielle mål har givet en stærk kursudvikling i Tryg, som dermed også tegner sig for et flot afkastbidrag i perioden.

I den modsatte ende af afkastskalaen, bidrog GN negativt. GN's aktiekurs kom under pres ad flere omgange i kvartalet, hvor først GN Hearing nedjusterede pga forsinkede produktlanceringer, der skulle have

**BankInvest Select Fokus Danske Aktier**

bistået væksten i 4. kvartal, men i stedet først får effekt i 2022. Markedet var allerede skeptisk mht udviklingen i GN Hearing og fik bekræftet frygten. GN Audio udmeldte kort efter købet af gamingvirksomheden SteelSeries, som umiddelbart anses for en logisk tilføjelse til head-set forretningen. I forbindelse med 3. kvartalsregnskabet måtte GN Audio dog nedjustere pga ustabile komponentleverancer. Industrien har længe døjet med forsyninger af bl.a. chips, og nu indhentede krisen også GN Audio.

Össur skuffede i sin 3. kvartalsrapport, hvor indtjeningen var ca 20% under konsensus. Det var især det amerikanske salg i Bracing & Supports, der skuffede, da pandemien fortsat giver forsinkelser i andre dele af hospitalsektoren. Derudover ses øgede omkostninger på en række råmaterialer, fragt m.m. Ledelsen ser nu både omsætning og indtjeningsmargin i nedre ende af det udmeldte interval.

Kursen i Digizuite var sivende i de første par uger af kvartalet frem til afhændelsen af aktieposten. I den korte periode har der ikke været negativt selskabsnyt. Vi betragter kursfaldet som del af et generelt sell-off i software-branchen, som dels er udtryk for profittagning efter hidsige kursstigninger men også en generelt større forsigtighed i aktiemarkedet.

**Porteføljecændringer**

Vi har foretaget nogle udskiftninger i porteføljen.

Vi har købt aktier i softwareselskabet IBA, som har udviklet en platform til forsikringsbranchen baseret på en SaaS forretningsmodel, der øger forsikrings-selskabernes effektivitet via digitalisering. Selskabet har opnået proof-of-concept med solide kundenavne og er nu på en internationaliseringsrejse. Vækstpotentialet for digitale løsninger, som er nemme at implementere, vurderes højt, og vi fandt denne case attraktiv for porteføljen. Selskabet er unoteret, men har planer om børsnotering på et senere tidspunkt.

Vi har også tilføjet Alm Brand til porteføljen. Vi købte aktier med henblik på at deltage i fortegnings-emissionen, som vi betragtede som en oplagt mulighed for at komme ind i casen på attraktive vilkår og som beskrevet ovenfor ser vi klare attraktioner ved forsikringsbranchen i de nuværende omstændigheder.

Vi har til gengæld afhændet aktierne i hhv. Digizuite og ALK.

Salget af Digizuite blev foretaget for at finansiere det omtalte aktiekøb i IBA. Porteføljen har i ejerperioden haft et flot afkast på Digizuite, og vi fandt tiden rigtig til at give plads til en ny softwarecase.

Vi lod også ALK vige sin plads i porteføljen. Vi kan fortsat godt lide casen, men så ikke på kort sigt en katalysator for aktien.

**Portefølje oversigt**

SUPERbets		BASISbets	
Per Aarsleff	16.7%	Alm. Brand	5.8%
Tryg	15.7%	Pandora	5.8%
Nov o Nordisk	15.4%	Össur	4.9%
DSV	15.1%	NKT	4.5%
GN	8.3%	IBA	4.3%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

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

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021