

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.

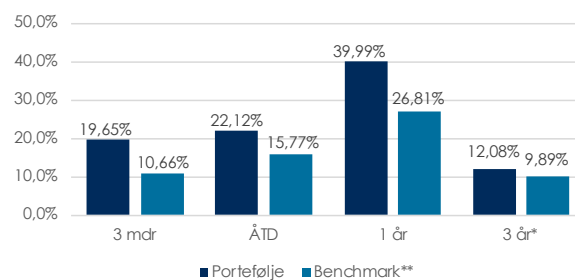
Opsummering

- Udviklingen på det danske aktiemarked fortsatte med flot stigning i 3. kvartal, hvor selskaberne i høj grad har tilpasset sig "covid-19 virkeligheden" og genindsat 2020 indtjeningsforventninger.
- Porteføljens afkast androg 19,65% mens sammenligningsindekset steg 10,66%. Mer-afkastet blev således forrygende 8,99% i kvartalet.
- De stærkeste bidragsydere til det absolutte afkast er DSV, GN og Royal Unibrew, mens de svageste bidrag kom fra hhv. Ringkjøbing Landbobank,, Novo Nordisk og H+H. Vi bemærker, at der ikke var nogen af porteføljens positioner der leverede et negativt afkast i kvartalet.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
DSV Panalpina	4,03%	Ringkj. Landbobank	0,16%
GN Store Nord	3,58%	Novo Nordisk	0,23%
Royal Unibrew	3,47%	H+H International	0,76%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

DSV har i 3. kvartal præsteret en konsistent kursstigning, som også har styrket porteføljeafkastet. Den stramme kapacitetssituation på luftfragt som følge af covid-19 har været understøttende for casen i form af bedre indtjening pr ton, og situationen ser ud til at fortsætte, så længe der er væsentlige globale rejserestriktioner, som afskærer store dele af den globale flyflåde fra at være i drift. Derudover ses også en meget vellykket integration af Panalpina, som meldes foran planen. Samlet er aktien steget flotte 28% i 3. kvartal.

GN gav det største relative bidrag i kvartalet efter en generel stigning, som tog et yderligere hop i forbindelse med 2. kvartalsregnskabet. GN Audio fortsætter sit markante vækstridt med organisk vækst i 2. kvartal på 32% mod konsensusestimater på 21%. Der er stadig et enormt behov for headsets til bl.a. at udruste hjemmearbejdspladser, mens consumerdelen har været ramt af nedlukning af fysiske butikker. GN Audio ser nu organisk vækst for 2020 på 25% - markant højere end

konsensus på 15%. GN Hearing var hårdt ramt af nedlukninger og ser fortsat høj usikkerhed resten af året. Til gengæld lanceres et nyt høreapparat som spås banebrydende indenfor audiologiske kredse og dermed stort potentiale. Aktien præsterede en samlet kursstigning på 36% i kvartalet.

Royal Unibrew har også præsteret en stærk kursudvikling i kvartalet, hvor forhåbningerne til en positiv effekt fra godt vejr i forsommeren og de danske og finske forbrugeres "staycation" gav opdrift. Dette kulminerede med præ-annoncering af resultatet sammen med en solid opjustering for året, hvor indtjeningsforventningerne nu afspejler den oprindelige prognose for 2020 i begyndelsen af året.

Ringkjøbing Landbobank ligger i bunden, hvad angår afkastbidrag med en relativt flad udvikling i løbet af kvartalet. Aktiemarkedets begejstring for bankaktier er mildest talt afmålt, og regnskabet for 2. kvartal gav isoleret set ikke anledning til stemningsskifte. I perioden har midlertidige, statslige støtteordninger reduceret

BankInvest Select Fokus Danske Aktier

kunders lånebehov, og udlån faldt således 2% sammenlignet med 1. kvartal. Ledelsen fortsætter derudover en meget konservativ hensættelsespolitik, som også trak bundlinjen under konsensus.

Novo's aktiekurs havde retning nedad frem mod aflæggelsen af regnskabet for 2. kvartal, hvor fokus var på faldende USD og bekymringer om fornyet prispres i US bl.a. fra Trump's udstedelse af et antal dekretter herom i slutningen af juli. Regnskabet viste lidt svagere omsætning end ventet med negativt effekt af covid-19. Indtjeningen kom dog ud på den pæne side af forventningerne hvilket bl.a. skyldtes lavere forskningsomkostninger, da nye studier forsinkes af covid-19. Samlet gav regnskabet anledning til en lettelsesreaktion og aktien har sidenhen indhentet kurstabt fra begyndelsen af kvartalet. Set over perioden har afkastet dog ikke matchet det generelle aktiemarked.

H+H's aktie har også været blandt de svage performere, med en svækkelse efter aflæggelsen af regnskabet for 2. kvartal. Aktiviteten i UK har været hårdt ramt af covid-19 nedlukninger, som ikke ses indhentet i andet halvår, og de nyindsatte årsforventninger varsler derfor et noget lavere aktivitetsniveau end oprindeligt ventet. På den positive side ses fortsat et solidt efterspørgselsbillede, og det er lykkedes at gennemføre prisstigninger i Tyskland, som var en bærende del af konsolideringscasen.

Porteføljecændringer

Vi har i løbet af kvartalet skiftet lidt rundt i porteføljens hierarki således at to BASISbet – hhv. Alm Brand og GN har fået SUPERbet status, mens to SUPERbet hhv. Novo Nordisk og Royal Unibrew er ændret til BASISbet.

I tilfældet Alm Brand er vi blevet yderligere overbeviste om, at tålmodigheden med den skrantende bank-del er ved at slippe op; enten skal egenkapitalforrentningen op på de målsatte 10%, eller også vil man skille sig af med banken. Vi vurderer især sidstnævnte positivt for casen og med en fortsat solid udvikling i forsikringsaktiviteterne så vi et attraktivt potentiale i aktien. Umiddelbart efter kvartalsudløb udmeldtes salg af banken til Sydbank til en god pris og intention om udlodning af den herved frigjorte kapital.

I tilfældet GN øgede vi positionen efter et stærkt regnskab for 2. kvartal, hvor GN Audio fortsatte et hæsblesende 32% organisk væksttempo, og vi vurderede, at den høje efterspørgsel efter headsets vil fortsætte i en rum tid endnu. Samtidigt annonceredes en banebrydende produktlancering indenfor GN Hearing, "ReSound One", som spås et lovende potentiale, der kan øge selskabets markedsandel. Samlet set fandt vi det rigtigt at tage en større position i GN.

Til gengæld valgte vi at reducere positionen i Novo Nordisk, da vi ikke så en umiddelbar katalysator for aktiekursen på den korte bane, men derimod pres på konsensusestimaterne for 2021 som følge af svækket USD. Vi kan stadig godt lide den grundlæggende case, som derfor fortsat er del af porteføljen.

Ligeledes har vi reduceret positionen i Royal Unibrew til et BASISbet efter en forrygende kursudvikling i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet for 2. kvartal sammen med før-omtalte opjustering.

Portefølje oversigt

SUPERbets		BASISbets	
Alm. Brand	15,5%	Novo Nordisk	5,0%
GN Store Nord	15,1%	Ringkj. Landbobank	4,9%
DSV Panalpina	15,0%	Royal Unibrew	4,8%
Schouw & Co	14,7%	NKT	4,7%
Per Aarsleff	14,4%	H+H	3,8%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020