

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.

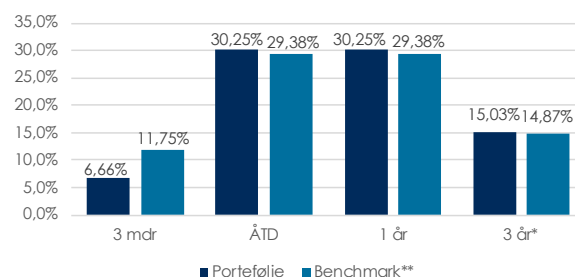
Opsummering

- Det danske aktiemarked har leveret flotte stigninger i 4. kvartal. Det er især vækstaktier, som har trukket op, mens defensive aktier har haltet efter. Markedet har således positioneret sig til, at 2021 – med vaccinehjælp – vil byde på en betydelig grad af normalisering.
- Porteføljens afkast blev 6,66% mens sammenligningsindekset steg 11,75%. Mer-afkastet var således negativt og androg -5,09%.
- De stærkeste bidrag til det absolutte afkast kom fra hhv. NKT, Per Aarsleff og Ringkjøbing Landbobank. De svageste bidrag kom fra hhv. DSV Panalpina, Novo Nordisk og Schouw & Co.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
NKT	3,08%	DSV Panalpina	-0,18%
Per Aarsleff	2,31%	Novo Nordisk	-0,16%
Ringkj. Landbobank	0,70%	Schouw & Co	-0,03%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte

Risikogletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

NKT er steget markant i kvartalet og dermed ydet det væsentligste bidrag til afkastet. Aktien reagerede positivt regnskabet for 3. kvartal, som viste bedre indtjening end ventet og udløste en opjustering af kabelforretningen. Selskabet har en rekordhøj ordrebog, som giver god dækning for de kommende år. Selskabet er efterfølgende blevet valgt som foretrukken leverandør til et stort offshore vind projekt til en est værdi på knap DKK 1,9mia. Begejstringen for casen er kun steget i takt med nyheder om ambitiøse mål for offshore vind i både UK og EU.

SUPERbettet Per Aarsleff har bidraget markant til afkastet i 4. kvartal. Selskabets årsregnskab viste en udvikling i tråd med forventningerne, men overraskede konsensus med en stærkere ordreindgang. Det høje aktivitetsniveau ventes at fortsætte i det nye regnskabsår, og man signallerer åbenhed mht øget kapitaludlodning i løbet af året.

Banksektoren har som helhed haft et stærkt afkast i kvartalet. Der er spirende optimisme omkring fornyet indtjeningsvækst i 2021, hvor effekter af reprisede indlån vil reducere omfanget af negative renter og samtidig stimulere indtægterne fra kapitalforvaltning, som kunderne i stigende grad placerer deres kontanter i. Ringkjøbing Landbobank er vores favorit i sektoren, og aktien har bidraget pænt til afkastet i kvartalet.

I den svage ende af afkastspektret topper DSV. DSV præ-annoncerede sin 3. kvartalsindtjening i begyndelsen af kvartalet sammen med en flot opjustering, der vakte glæde. Kursudviklingen har dog siden været negativ. Da selve regnskabet blev udsendt, blev markedet skuffet over et fald i markedsandelen på luftfragt. Dette forklares bl.a. med terminering af lavmargin kontrakter, men der er også kunder, som har været ramt af covid-nedlukninger (f.eks. auto-branchen) eller valgt billigere transportformer (søfragt). Ledelsen forsikrer at der er fokus på at vende trenden. Integrationen af Panalpina er foran planen, og restruktureringsomkostninger i 2020 ses nu

BankInvest Select Fokus Danske Aktier

på DKK 2,1mia i 2020 (DKK 2,3mia). Endeligt blev et nyt aktiekøbsprogram op til DKK 6mia søsat.

Novo trak også ned i kvartalsafkastet. Farma-sektoren har generelt leveret svage afkast til fordel for mere cykliske sektorer. Et skuffende salg af den nye diabetespille, Rybelsus, i 3. kvartal fik derudover en negativ modtagelse af aktiemarkedet.

Schouw var også blandt de svage bidrag i perioden. Dette til trods for et flot regnskab for 3. kvartal, hvor indtjeningen var bedre end ventet og drev en opjustering af forventningerne til året med ca. 10%, som er bredt funderet på tværs af selskabsporteføljen. Driftsindtjeningen vurderes dermed at vokse to-cifret i forhold til 2019. Fibertex selskaberne har på hver deres måde høstet fordele af covid dynamikker, som kan reversere i 2021, og dette forklarer måske markedets udeblevne begejstring.

Porteføljecændringer

Midtvejs i kvartalet skiftede Schouw og Novo Nordisk plads som hhv SUPER- og BASISbets.

I forbindelse med Novo Nordisks 3. kvartalsregnskab syntes aktiemarkedet i nogen grad skuffet over en svag omsætning i den nye diabetestablet, Rybelsus, som var lavere end ventet. Vi mente, det var væsentligt at bemærke produktets stærke volumenudvikling og ledelsens forklaring om, at man i lanceringsfasen har givet mange rabatter, før patienter blev tilkendt dækning, hvilket forklarer den lave omsætningsværdi. Vi vurderede derfor, at det var et godt tidspunkt at øge eksponeringen.

Vi valgte, at Schouw & Co på den baggrund måtte vige pladsen og blev således reduceret til et BASISbet. Vi kan dog stadig godt lide casens kvaliteter, som bl.a. har vist sig relativt robust under covid-pandemien.

Vi valgte at deltage i Tryghedsgruppens aktieplacering af Tryg-aktier i slutningen af november. Tryghedsgruppens salg ses som rettidig omhu i forhold til at skaffe likviditet til at deltage i den forestående aktieemission i Tryg til finansiering af deres andel af købet af RSA. Vi ser en god case i Tryg, som får styrket sit nordiske fodfæste og med solidt synergipotential. Aktien er nu et BASIS-bet i porteføljen.

Endeligt har vi solgt porteføljens BASISbet i H+H.

Portefølje oversigt

SUPERbets		BASISbets	
Per Aarsleff	15,4%	NKT	7,1%
Alm. Brand	15,0%	Tryg	5,2%
GN Store Nord	14,1%	Royal Unibrew	5,0%
Novo Nordisk	13,7%	Ringkj. Landbobank	4,8%
DSV Panalpina	13,6%	Schouw & Co.	3,8%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020