

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier

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.

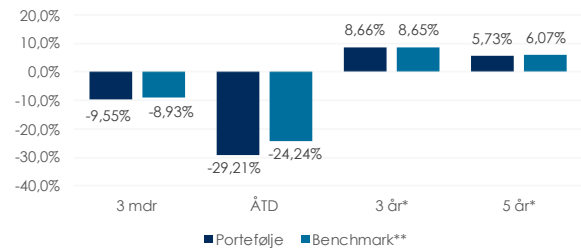
Opsummering

- Inflation, rentestigninger, recession, krig og energi- og klimakrise – kriserne står i kø, og aktiemarkedet endte 3. kvartal under massivt pres. I dette miljø klarede bank- og forsikringssektoren sig hæderligt mens cykliske aktier og defensive vækst aktier fik klø.
- Porteføljens afkast var -9,55% i kvartalet mod sammenligningsindekset på -8,93%. Der var dermed et negativt mer-afkast på 0,62%.
- De mest positive bidrag kom fra overvægtene i NKT og Ringkjøbing Landbobank samt undervægten i Chr. Hansen. De mest negative bidrag kom fra overvægtene i GN og Royal Unibrew samt undervægten i Vestas.

Dekomponeret afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
NKT	0,62%	GN Store Nord	-0,70%
Chr. Hansen	0,50%	Royal Unibrew	-0,34%
Ringkj. Landbobank	0,37%	Vestas	-0,28%
Nordea	0,30%	Jyske Bank	-0,27%
Ørsted	0,26%	Zealand Pharma	-0,20%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte. Før 01/01/2022 OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	17,68%
Tracking Error	3,20%

Aktiekommentarer

NKT leverede det stærkeste bidrag til det relative afkast. Det bliver stadig mere tydeligt, at sektoren står i et gunstigt "sælgers marked", hvor efterspørgslen overstiger kapaciteten, og priserne stiger. Aktien står som vinder i den aktuelle energikrise, hvor Europas behov for at omstille sig fra russisk gas til mere egenforsyning i tillæg til en elektrificeringsagenda giver optimisme omkring pæn vækst i en længere årrække.

Undervægten i Chr. Hansen har også bidraget pænt til det relative afkast. Aktien faldt på regnskabet for 3. kvartal, hvor indtjeningsmikset skuffede med svagt bidrag fra FCE og stærkt bidrag fra den volatile HND division. Datapunkter fra det vigtige kinesiske yogurtmarked viser fortsat fald, og det trækker ud med at implementere prisstigninger. Konsensusestimaterne er revideret ned i løbet af kvartalet. Endeligt har de stigende renter svækket appetitten på "dyre" aktier, som handler på høje kursnøgletal.

Overvægten i Ringkjøbing Landbobank leverede også et solidt mer-afkast. Scenariet med stigende renter er positivt for banksektoren, der ser ind i en flot vækst i nettorenteindtægterne. Derudover præsterede banken en sekventiel udlånsvækst i 2. kvartal på imponerende 8%. Den høje aktivitet skæpper også godt på gebyrindtægterne. Aktien fik på den baggrund en velfortjent kursstigning.

Til gengæld har GN været en byrde for kvartalsafkastet med en næsten halveret aktiekurs. Nedturen begyndte for alvor ved udmeldingen af regnskabet for 2. kvartal, hvor GN (ikke uventet) nedjusterede pga skuffende omsætning i B2C delen af Audio samt SteelSeries. Udsigten til recession har fået GN's forhandlere til at fokusere benhårdt på lagernedbringelse, mens B2B forretningen voksede flotte 18%. I tillæg til recessionsfrygten er aktiemarkedet skræmt af det høje gearingsniveau efter købet af SteelSeries.

Royal Unibrew faldt også på regnskabet, hvor det fremgik, at prisstigningerne ikke kommer i det tempo, markedet havde ventet. Derudover er aktiemarkedet generelt bekymret for recessionseffekten på forbruget – herunder også på forlystelser/drikkevarer. Selskabet fastholdt sine årsforventninger ved regnskabet, men det var ikke nok til at betrygge investorerne.

Undervægten i Vestas pressede det relative afkast med et mindre kursfald i det blodige aktiemarked. Aktien steg først kraftigt på, at USA genintroducerer PTC støtteordningen til vindmølleprojekter, som historisk har løftet ordreniveauet. Aktien steg herefter på 2. kvartalsregnskabet, som trods større underskud end ventet, viste solidt løft i de priser, man har modtaget nye ordrer til. Markedet ser dette som positivt for lønsomheden på sigt. Sidenhen er aktien faldet tilbage i takt med et surt aktiemarked og fraværende ordreannonceringer.

Porteføljecændringer

Vi fortsatte reduktionen i A. P. Møller Mærsk i 3. kvartal ligesom vi indenfor sektoren også solgte aktier i DSV. Porteføljen har nu en beskedent undervægt i A.P. Møller Mærsk, idet vi ser den negative stemning omkring rate- og volumenuviklingen sammenholdt med en ufleksibel omkostningsbase give en estimatusikkerhed, der overskygger udlodningspotentialet, som vi anerkender fortsat er markant. DSV står stærkere i et turbulent markedsmiljø pga sin fleksible omkostningsbase og en historik for behård eksekvering både organisk og akkvisitivt. Vi har pga markedssudsikkerheden reduceret overvægten men kan stadig godt lide selskabet, som dermed forbliver overvægtet.

På salgssiden var vi også aktive i Royal Unibrew. Vi nedbragte overvægten, idet vi anså konsensusestimaterne for optimistiske i lyset af forventet forbrugsafmatning og inflationspres på omkostningerne. Vi har stor tillid til ledelsens evne til på sigt at mitigere effekterne heraf, men valgte at dæmpe risikoen på kort sigt.

Vi reducerede også overvægten i Pandora. Den organiske vækst i 2. kvartal var ikke prangende, og kombinationen af usikkert forbrugsscenario og en stigende omkostningsbase som følge af vækst i antallet af egne butikker øger indtjeningsrisikoen. Porteføljen har nu blot en beskedent overvægt i aktien.

Vi har til gengæld øget overvægten i Per Aarsleff, idet vi vurderede, at det massive kursfald i forsommeren

gav en attraktiv købsmulighed. Aktiemarkedet frygter effekterne af en konjunkturedgang, men vi så rimelig beskyttelse i den store ordrebog, som vi anser for at have høj kvalitet. Pipeline af store anlægsprojekter vurderes endvidere betragtelig og ikke nær så konjunkturfølsom som byggeriet.

Vi købte også aktier i Netcompany efter offentliggørelsen af et svagt 2. kvartalsregnskab, som pressede kursen ned. Væksten var bl.a. tynget af et unormalt højt sygefravær, som kostede på faktureringsniveauet med høj bundlinieeffekt til følge. Derudover nedskrev man på projekter i Norge og Holland, som blev betegnet som en oprydningsøvelse. Begge faktorer tilsiger alt andet lige bedring i den fremtidige lønsomhed, og vi valgte at supplere til beholdningen.

Vi har endvidere købt aktier i Vestas og herved reduceret undervægten. Den grønne omstilling ses bredt set accelereret i lyset af de eksploderende energiomkostninger, og ledelsen forekommer stålsat på nødvendigheden af prisstigninger for at øge lønsomheden. Om det lykkedes at skabe prisdisciplin i sektoren er dog uvist, og udfaldsrummet på indtjeningen ses stadig meget bredt på den korte bane.

Endeligt har vi også købt flere aktier i GN i forbindelse med det ovennævnte kursfald. Markedet fokuserer på recessionsrisikoen i GN Audio, hvilket vi medgiver er et tema for den forbrugerorienterede del af forretningen. Til gengæld anså vi den store B2B forretning som mere robust. Samlet så vi en god købsmulighed i forbindelse med kurssvækkelsen.

Portefølje vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Ringkj. Landbobank	3,2%	Novozymes	4,6%
NKT	2,9%	Danske Bank	3,4%
Per Aarsleff	2,8%	Ørsted	2,6%
Nordea	2,3%	Kbh Luffhavne	2,6%
Novo Nordisk	2,2%	Chr. Hansen	2,3%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2022

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central/Væsentlig Investorinformation, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.