

BankInvest 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.

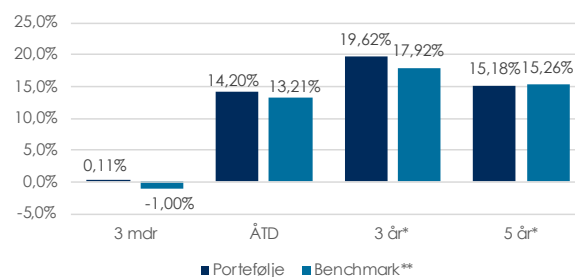
Opsummering

- Det danske aktiemarked nåede en foreløbig top i løbet af 3. kvartal, hvorfra uro omkring inflation, forsyningsknaphed og rentestigninger er tiltaget med kursfald til følge.
- Porteføljen gav et beskedent afkast på 0,11%. Sammenligningsindekset gav dog et negativt afkast på -1,00%, hvorfor merafkastet blev 1,11% i kvartalet.
- Merafkastet fik særligt hjælp fra overvægtene i Ringkjøbing Landbobank og Nordea samt undervægten i Ambu, mens overvægtene i GN Store Nord og Schouw & Co samt undervægten i Bavarian Nordic trak ned i merafkastet.

Dekomponeret afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
Ringkj. Landbobank	0,51%	GN Store Nord	-0,38%
Nordea	0,43%	Schouw & Co	-0,18%
Ambu	0,37%	Bavarian Nordic	-0,15%
Novozymes	0,22%	Per Aarsleff	-0,14%
Kbh. Lufthavne	0,21%	Genmab	-0,14%

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	14,04%
Tracking Error	3,03%

Aktiekommentarer

De største bidrag til kvartalets mer-afkast kom fra porteføljens favoritter i banksektoren – hhv Ringkjøbing Landbobank og Nordea.

Nordea lagde fra land med et stærkt 2. kvartalsregnskab i juli, som viste fortsat udlånsvækst og bedre indtjening end ventet. Der flages højere omkostninger pga bedre aktivitetsniveau, mens der vindes på større tilbageførslar af hensættelser. Samlet drev den gode kvalitet i regnskabet og udsigt til aktietilbagekøb i 4. kvartal pæne estimatløft.

Kursudviklingen i Ringkjøbing Landbobank var også positiv gennem kvartalet, hvor markedet så positivt på både det organiske scenarie såvel som potentialet fra opkøbet af BIL, der især bidrager med en markant forretning indenfor kapitalforvaltning, som er en af bankens strategiske niches.

Undervægten i Ambu var også positivt for det relative afkast. Selskabet udstedte i begyndelsen af kvartalet

en nedjustering baseret på lavere ventet omsætningsvækst, hvor corona har medført operationsforsinkelser i hospitalsvænet. Indtjeningen presses også af høje fragtomkostninger. Regnskabet for 3. kvartal udløste fornyet bekymring om potentialet for det kommende duodenskop, som ledelsen ellers har udtrykt meget høje forhåbninger til.

GN gav til gengæld det største negative bidrag til det relative afkast. Aktien fik slag på 2. kvartalsregnskabet, hvor udviklingen skuffede i både Hearing og Audio. Vækstraten i Audio er aftagende omend fortsat på et højt niveau (32% i 2. kv), og Hearing taber stadig markedsandele. Ledelsen fastholdt forventningerne, men da konsensus (især på Audio) lå højere, blev reaktionen meget negativ.

Schouw & Co. var et andet papir, der belastede afkastet. Den væsentligste nyhed i perioden var regnskabet for 2. kvartal, som var netto positiv læsning med højere indtjening end ventet og opjustering af 2021 indtjeningen. Aktiemarkedet er dog bekymret for, om

BankInvest Danske Aktier

udviklingen i råvarepriserne i flere af divisionerne (især Biomar) kan tære på lønsomheden, hvilket har tynget aktien til trods for positive estimataendringer.

Et kraftigt kursløft i Bavarian Nordic (undervægtet i porteføljen) har også kostet på mer-afkastet. Markedet indregner nu væsentlig værdi for covid-vaccinen som en såkaldt "booster" – altså supplement til patienter, der enten har haft covid eller i forvejen er vaccineret - efter positive studiedata. I kølvandet herpå har den danske stat bevilget finansiering til færdigudvikling af vaccinen, som skal tilbagebetales, når/hvis vaccinen kommer på markedet.

Porteføljecændringer

Vi har også i dette kvartal justeret porteføljen som følge af udvikling i aktiekurser eller cases.

Vi har reduceret undervægten i A.P. Møller Mærsk betydeligt. Der tegner sig et stadigt klarere billede af, at presset på transportsektoren med høje fragtrater til følge vil fortsætte i længere tid end hidtil antaget. Med udsigt til potentielle opjusteringer nedbragte vi porteføljens risiko.

En anden væsentlig investering var i Sydbank, som har givet porteføljen en beskedent overvægt. Aktien var billigt prissat i forhold til peers, og vi så ind i et fornuftigt aktivitetsbaseret momentum kombineret med omkostningsdisciplin som drivkraft for solid indtjeningsvækst. Hertil så vi også et markant udlokningspotentiale som yderligere attraktion ved casen.

Vi har øget overvægten i Pandora gennem aktiekøb. Vi købte efter en opjustering af forventningerne for året baseret på et stærkt 2. kvartal med flot vækst i forhold til 2. kvartal 2019 (en sammenligningsbase uden covid-effekter). Væksten er for alvor tiltaget i USA, og den højere vækst har også styrket marginen. Generelt syntes vi, at ledelsen udstrålede solid eksekveringsevne, og baseret på det aktuelle momentum i forretningen, vurderede vi fillige risikoen for skuffelser på de nye forventninger som lave.

Vi har også købt aktier i Tryg i kvartalet. Vi har høj tillid til casen og ledelsens eksekveringsevne, og som verden ser ud lige nu, ser vi endvidere den lave eksponering til råvarer og andre inflationsramte omkostninger som en attraktion. Aktien har ligget massivt underdrejet, og vi

fundt timingen rigtig til at opretholde porteføljens overvægt.

Tilsvarende har vi også forsvaret porteføljens overvægte i Per Aarsleff og Schouw & Co, hvor kursudviklingen forekom overdrevet negativ trods gode regnskaber og dermed gav gode købsmuligheder. Slutteligt har vi med aktiekøb suppleret til overvægten i Össur.

På salgssiden har vi nedbragt overvægten i Trustpilot ved aktiesalg. Vi kan stadig godt lide casen og så fortsat et positivt potentiale, men vurderede at den flotte kursudvikling i aktien siden børsnoteringen gav en fornuftig anledning til at justere eksponeringen.

I mere beskedent omfang har vi reduceret i beholdningen af Chr. Hansen aktier, som finansieringskilde til nogle af de ovenstående køb. Aktien var i forvejen undervægtet i porteføljen, idet vækstcasen lader vente på sig, samtidig med at den divisionsmæssige udvikling har udvist lavere visibilitet end ventet.

Danske Bank har også bidraget til finansiering gennem aktiesalg. Aktien er billig, men vi så ikke tegn på bedring i udlånstrends eller markedsandele, som skulle tilsige en indsnævring af discounten til peers. Vi har som bekendt andre favoritter i banksektoren.

Portefølje vægte

Største overvægte		Største undervægte	
Ringkj. Landbobank	3,3%	Nov ozymes	3,5%
Nordea	2,6%	Ørsted	3,0%
Per Aarsleff	2,4%	Danske Bank	2,3%
DFDS	2,3%	Chr. Hansen	1,8%
Royal Unibrew	2,1%	Kbh Lufthavne	1,8%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2021