

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.

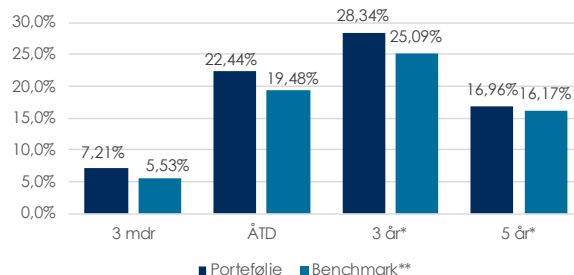
Opsummering

- 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 7,21% mens benchmark har givet et afkast på 5,53%. Der har dermed været et merafkast på 1,68%.
- Merafkastet blev styrket af overvægten i Ringkjøbing Landbobank og undervægten i Vestas og Ørsted. Undervægten i Novozymes og overvægten i Nordea og Schouw trak dog ned.

Dekomponeret afkast

Top 5 relative bidrag		Bund 5 relative bidrag	
Ringkj. Landbobank	0.44%	Novozymes	-0.59%
Vestas	0.34%	Nordea	-0.28%
Ørsted	0.27%	Schouw & Co	-0.25%
Brdr A&O	0.27%	Royal Unibrew	-0.23%
Per Aarsleff	0.26%	GN	-0.21%

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	14,03%
Tracking Error	3,01%

Aktiekommentarer

Ringkjøbing Landbobank gav det højeste bidrag til mer-afkastet. Banken fortsætter med at eksekvere på højt niveau med udlånsvækst over markedsniveau. I 3. kvartal accelererede udlånene i løbet af kvartalet, så den lille skuffelse på nettorentindtægter vil tilsyneladende indhentes i kommende kvartaler. Signalerne for udlånstrenden for det kommende år er ganske solide, hvilket også understøtter et generelt positivt nettorentescenarie. Omkostningsprocenten trender også nedad samtidigt med et meget beskedent hensættelsesniveau.

Aktiekursen i Vestas har været under massivt pres i kvartalet. Generelt har frygten for stigende renter ikke været befordrende for appetitten på aktier indenfor vedvarende energi, men derudover har stigende råvare- og logistik-omkostninger overrasket markant. Indtjeningen i 3. kvartal skuffede derfor markedet, og ledelsen nedjusterede udsigterne for året betragteligt. Ordre-indgangen var ligeledes svag, og der har ikke i

løbet af 4. kvartal været tegn på bedring af disse modvinde. Der er således lagt op til et svagt 2022 også.

Ørsteds aktiekurs var også presset af rentescenariet. Derudover var regnskabet for 3. kvartal en skuffelse. På hovedtallene så indtjeningen tilforladelig ud, og helårsforventningerne blev fastholdt. Indtjenings sammensætningen udviste dog ringe kvalitet med et bidrag fra offshoreprojekterne, der lå mere end 30% under konsensusestimater. Dette blev begrundet med lav vindhastighed i kvartalet. Samlet har kvartalet været op ad bakke. Porteføljen er undervægtet i aktien, så den svage kursudvikling bidrog positivt til mer-afkastet.

Novozymes kostede mest på porteføljens mer-afkast efter en markant kursstigning. Regnskabet for 3. kvartal var en del bedre end ventet, og ledelsen opjusterede udviklingen i både vækst og lønsomhed for året. Den stærkere udvikling var især drevet af divisionerne Food&Beverage, Bioenergy og Grain & Tech. Ledelsens kommunikation er meget centreret om innovation indenfor bæredygtighed bredt set med tilhørende

investeringsvillighed. Aktiemarkedet synes meget tilfredse hermed, selv om risikoprofilen bliver tiltagende mere orienteret i uprøvede segmenter.

Nordea har også underpræsteret kursmæssigt. Regnskabet for 3. kvartal var overordnet på niveau med forventningerne, men ikke nok til at drive kursen op. Aktien har også været ramt af ny banksskat i Sverige.

Schouw fik en hård medfart på en nedjustering, der ligesom for andre selskaber har rod i den aktuelle, globale forsyningskrise. Specielt Biomar og Fibertex Nonwovens er ramt af omkostningsstigninger, som ikke på kort sigt kan kompenseres ved højere salgspriser. Det vedrører priser på komponenter, råvarer, fragt og energi. Ustabile leverancer giver derudover også dårligere produktionsøkonomi.

Porteføljecændringer

Vi har fortsat opvægtningen af A. P. Møller Mærsk efter det generelle aktiemarkedsfald i slutningen af 3. kvartal. Fundamentalerne i Ocean er umådeligt stærke, og der er ikke tegn på, at den situation ændres i nær fremtid. Samtidigt arbejdes der målrettet på at koble logistikproduktet til de flerårige transportkontrakter, som giver yderligere styrke til scenariet på den længere bane. Aktiekøbet har sammen med en ændring i indeksvægtene ført til, at porteføljen nu er overvægtet i A. P. Møller Mærsk – hvilket er en historisk begivenhed for dette forvalterteam!

Ejerskabet i Trustpilot er øget igen, da vi i forbindelse med en aktieplacering fik mulighed for at købe aktien med en pæn rabat. Vi kan godt lide casen, der tilføjer eksponering indenfor den digitale verden med et stærkt produkt, og nu udgør en væsentlig overvægt i porteføljen.

Vi har også øget ejerskabet i bryggeriaktierne Royal Unibrew og Carlsberg, som faldt på aktiemarkedets generelle frygt for Omikron varianten i november. For disse selskaber så vi imidlertid lavere risiko, idet højsæson for hhv. virusmitte og drikkevarer ses omvendt korreleret. Der har tillige været bekymring for input prisinflation, men vi vurderede, at der er i vidt omfang vil blive kompenseret via stigende salgspriser.

På salgssiden har vi reduceret overvægten i Ringkjøbing Landbobank efter en flot kursudvikling. Som beskrevet ovenfor er casen i fin form, og vi valgte at

hente finansiering herfra til at købe nogle af de aktier, som havde fået stryg under markedskorrektionerne. Aktien er stadig den største overvægt i porteføljen.

Vi har også nedbragt ejerskabet i Vestas. Som beskrevet blev selskabet nødsaget til at foretage en stor nedjustering i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet, og vores aktiesalg skete både før og efter denne melding. Det stod uklart i hvor stor udstrækning stigende omkostninger på den længere bane kan overvælttes til salgspriserne, bl.a. fordi konkurrenterne ikke udviser disciplin på den front. Vi så derfor risiko for, at markedet også vil skuffes, når forventningerne til 2022 bliver udmeldt.

Porteføljevægte

Største overvægte		Største undervægte	
Ringkj. Landbobank	3.0%	Novozymes	4.1%
Per Aarsleff	2.6%	Ørsted	3.8%
Royal Unibrew	2.4%	Danske Bank	2.3%
DFDS	2.4%	Chr Hansen	1.8%
Nordea	2.4%	Kbh Lufthavne	1.6%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021