

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.

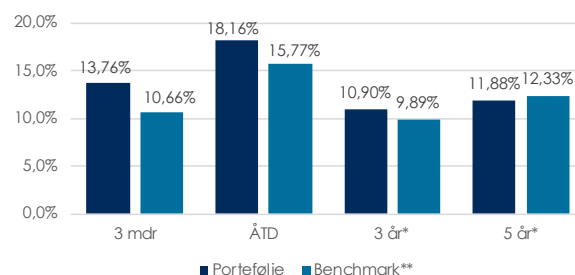
Opsummering

- 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 13,76% mens sammenligningsindekset steg 10,66%. Mer-afkastet blev således 3,10% i kvartalet.
- De stærkeste bidragsydere til mer-afkastet kom fra hhv. Vestas, Coloplast og Ambu, mens positionerne i hhv. A.P. Møller Mærsk, Ringkjøbing Landbobank og TCM Group trak i den modsatte retning.

Dekomponeret afkast

Top 5 contribution		Low 5 contribution	
Vestas	0,88%	A.P. Møller Mærsk	-0,36%
Coloplast	0,70%	Ringkj. Landbobank	-0,30%
Ambu	0,53%	TCM Group	-0,21%
GN Store Nord	0,38%	SAS	-0,18%
Royal Unibrew	0,33%	DFDS	-0,14%

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	13,84%
Tracking Error	3,25%

Aktiekommentarer

Vestas gav det største relative bidrag til porteføljeafkastet efter en pæn stigning gennem hele kvartalet, som især fik medvind fra regnskabet for 2. kvartal, der underliggende viste stærkere indtjening end ventet sammenholdt med, at ny-indsatte årsforventninger gav anledning til lettelse. Ordreindgangen i slutningen af kvartalet bidrog også til den gode stemning.

Undervægten i Coloplast bidrog også til det relative afkast. Aktiekursen var allerede for nedadgående, da regnskabet for 3. kvartal satte yderligere pres på. Organisk vækst på -2% skuffede og viser, at væksten i de kroniske sygdomsområder (stomi og kontinens) nu også rammes af covid-19 i særligt UK s.f.a. færre nye patienter på hospitalerne. Svækkelsen ses ikke ovre på kort sigt, hvorfor salgsvæksten for året nu ventes på blot 4% (tidl 4-6%), og markedet frygter nu, at væksten også for næste regnskabsår vil være påvirket.

Undervægten i Ambu bidrog også efter et massivt kursdyk i forbindelse med regnskabet for 3. kvartal, hvor især Nordamerika skuffede. Covid-19 har udskudt mange af de operationer, som benytter a-scopet, og årsforventningerne ses nu i bunden af det udmeldte interval. Covid-19 forstyrrelser i den amerikanske sundhedssektor betyder endvidere, at de planlagte kliniske studier for det vigtige duodenoskope udskydes. Aktien faldt 13% på regnskabet og yderligere i tiden efter.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk har derimod trukket ned i det relative afkast. Aktien steg kraftigt i kvartalet, hvor ratene viste overraskende styrke trods markant fald i brændstofpriser og volumen. Aktiemarkedet tolker dette som tegn på en nyfunden disciplin i container markedet til gavn for lønsomheden. Dette afspejledes også i de nye indtjeningsforventninger til helåret, som også slog konsensus.

Ringkjøbing Landbobank ligger også 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 stemningskifte. I perioden har midlertidige, statslige støtteordninger reduceret kunders lånebehov, og udlån faldt således 2% sammenlignet med 1. kvartal. Ledelsen fortsætter derudover en meget konservativ hensættelsespolitik, som også trak bundlinien under konsensus.

TCM er også blandt bund-bidragene i kvartalet. Den organiske vækst i 2. kvartal var til den lave side (0,8%), hvilket ikke overraskede, da perioden delvis dækkede covid-nedlukningen, som ramte butikssalget. Efter en periode med suspenderede indtjeningsforventninger, har ledelsen nu en forventning om at kunne skabe en omsætning og indtjening på hhv. niveau og lidt under 2019. Dette skal sammenlignes med en oprindelig forventning om vækst på hhv 3-7% og 8-16%.

Porteføljecændringer

Vi har adderet ISS til porteføljen efter en meget svag kursudvikling. Markedet frygter en forestående kapitaludvidelse pga svag finansielle udvikling og en forventet "oprydningshensættelse" fra den nye CEO (Jacob Aarup-Andersen). Selskabet har dog forsvoret, at der ikke bliver behov herfor og henviser til et stort likviditetsberedskab (ca DKK 14mia). Vi så en mulig de-risking af casen, når den nytiltrådte CEO, skal adressere kapital-situationen. Porteføljen har nu en besked overvægt.

Neutralvægten i NKT er via aktiekøb øget til en overvægt i kvartalet. Vi så et stærkt potentiale i forbindelse med fremlagte markante planer for infrastrukturinvesteringer i Europa, som i de kommende årtier kan drive en voksende efterspørgsel på kabler og reducere risiko for prispres.

Vi har endvidere øget overvægten i GN efter et stærkt regnskab for 2. kvartal, hvor GN Audio fortsatte et imponerende 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.

Vi har også købt aktier i Carlsberg, som faldt på regnskabet, hvor genindsættelse af årsforventninger skuffede – specielt i lyset af et fint halvårsregnskab. Ledelsen meldte, at man vil øge marketing

omkostningerne væsentligt i andet halvår, og vi vurderede ikke, at et indtjeningspres på den baggrund svækkede casen. Vores køb har vendt porteføljens undervægt til en besked overvægt.

Vi valgte også at øge andelen i Alm Brand, hvor vi blev yderligere overbevist om, at tålmodigheden med den skrantende bank er ved at slippe op og at et frasalg kunne være forestående. Vi vurderede dette positivt for casen. Umiddelbart efter kvartalsafslutningen udmeldtes salg af banken til Sydbank til en god pris og intention om udlodning af den herved frigjorte kapital.

Endeligt har vi købt aktier i Topdanmark, hvor aktiekursen har ligget svagt siden året start trods positive takter i driften – bl.a. styrket af covid-19 på områder som indbo og motor.

På salgssiden har vi især været aktive i Rockwool. Vi agerede på den flotte kursstigning, som i vores optik repræsenterede en god mulighed for gevinsttagning. Aktien er nu neutralvægtet i porteføljen.

Vi har også solgt aktier i DSV efter en markant outperformance i kvartalet. Vi kan fortsat godt lide casen, der stadig er overvægtet i porteføljen.

Afslutningsvis har vi solgt beholdningen i Jyske Bank efter regnskabet, hvor hovedtallene var udmeldt på forhånd, men viste et underliggende skuffende indtjeningsmix. Vi anerkender omkostningsinitiativerne, men så en anstrengt indtjeningscase.

Portefølje vægte

Største over vægte		Største undervægte	
Ringkj. Landbobank	3,4%	Coloplast	5,4%
Per Aarsleff	3,1%	Nov ozymes	3,9%
Vestas	2,8%	A.P. Møller Mærsk	1,9%
Royal Unibrew	2,6%	Ambu	1,7%
Schouw & Co	2,3%	Kbh. Lufthavne	1,5%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020