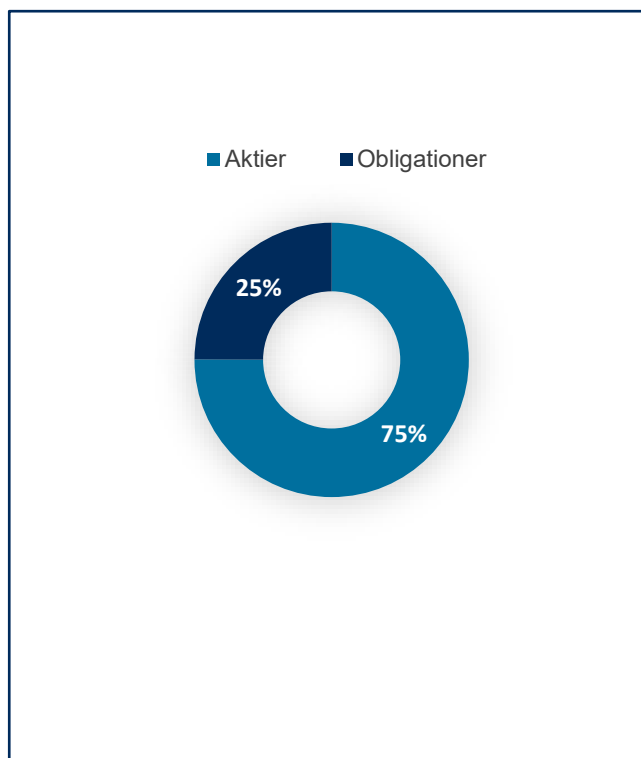


Kære investor

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 puljens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Det danske aktiemarked vendte kurstabene i 1. kvartal til flotte gevinster i 2. kvartal, hvor en sektorrotation især tilgodeså de cykliske aktier. Optimismen bunder ikke mindst i diverse stimulpakker nationalt og internationalt.
- Volatiliteten er dog stadig høj, og markedet følsomt overfor nyheder om corona-udviklingen.
- Porteføljens afkast i kvartalet blev 22,28%, hvilket svarer til et mer-afkast på 2,32% i forhold til sammenligningsindekset.
- Positive bidrag kom især fra Per Aarsleff, Coloplast og Rockwool, mens Genmab, A.P. Møller Mærsk og Pandora trak i modsat retning.



Aktiekommentarer

Per Aarsleff gav mere end et "come-back" fra 1. kvartal, hvor aktien blev straffet hårdt under covid-19 korrektionen. Selskabet har ikke været ramt nævneværdigt på aktiviteten og har en solid ordrebog for resten af året. Dette kombineret med de forretningsmuligheder, som givetvis vil opstå fra ophævelsen af anlægsloftet i kommuner og regioner understøtter casens styrker. Aktien har set en flot reprisering herpå.

Den nævnte sektorrotation ramte en af porteføljens undervægte, Coloplast, negativt. Selskabet havde ellers aflagt et solidt regnskab for 2. kvartal, som overgik markedets forventninger. Ledelsen fremhævede dog nogle hamstringseffekter, som gav en midlertidig højere vækst, men altså ikke ændrede på helårsudsigterne. Den positive overraskelse kunne således ikke understøtte en yderligere reprisering af aktien, som allerede var steget pænt.

Rockwool bidrog også til kvartalets mer-afkast med en markant kursstigning, hvor investorerne igen fik appetit på cykliske aktier. Regnskabet for 1. kvartal var bedre end ventet, og man gennemførte prisstigninger trods kapacitetsforøgelser og faldende råvarepriser. April ses hårdest ramt af covid-19 nedlukninger med et omsætningsfald på ca 20%. Visibiliteten på markedet er lav, men investeringer i energirenovering spås en central rolle i Danmark og EU, som er positivt for Rockwool.

Porteføljens undervægt i Genmab trak til gengæld ned i det relative afkast. Genmab er steget massivt i kvartalet, hvor markedet opbyggede forventninger til en blockbuster aftale på produktet Epcoritamab, som i juni blev indgået med AbbVie. Aftalen omfattede dertil to andre R&D projekter og fører til en engangsforudbetaling på USD 750 mio til Genmab. Aftalen rummer et totalt potentiale for milepælsbetalinger på i alt USD 3,150 mia.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk aktien trak også ned i mer-afkastet. Aktien har været blandt de hårdest

ramte af covid-19 krisen, men indhentede noget af kurstabet i 2. kvartal, hvor fragtrater og volumen har overrasket positivt. Selskabet har i en trading statement således reduceret forventningen til volumenfald i 2. kvartal fra mellem 20-25% til nu 15-18%, og ser et driftsresultat på lidt over niveauet i 1. kvartal (USD 1,5 mia), hvilket også er bedre end konsensus. Porteføljens undervægt har således givet et negativt bidrag til det relative afkast efter kursstigning i aktien.

Undervægten i Pandora har også kostet på det relative afkast, da aktien er repriset kraftigt i løbet af 2. kvartal i takt med stigende optimisme omkring stadigt flere genåbninger af markeder, som har været lukket ned pga covid-19. Markedet indregner således i stigende grad en normalisering af forbrugsadfærd på Pandoras vigtigste markeder.

Porteføljec ændringer

Der er lavet en række porteføljec ændringer i løbet af kvartalet. Mest markant er opvægtningen i bankerne, ved køb i særligt Nordea, som nu udgør en pæn overvægt i porteføljen, og sekundært køb af Danske Bank. Interesse for sektoren skærpedes efter massive kursfald, der lignede en forventning om finanskrisetilstande, udtrykt ved historisk lave kursnøgletal, hvilket vi ikke så belæg for. Bankerne er i dag betydeligt mere velkapitaliserede end dengang, og støttepakker i ind- og udland afbøder noget af tabsrisikoen forbundet med covid-19.

Vi har også opvægtet forsikringssektoren ved køb af især Topdanmark, som har haft en svag kursudvikling i år. Vi anså, at markedet overdrev covid-19 risikoen ved bl.a. at overse positive effekter på motor- og indbo-skader. Vi vurderede også, at skuffende investeringsresultater i 1. kvartal vendes til det positive i 2. kvartal og giver ro på kapital situationen og udlokningscasen. Vi har også købt aktier i Tryk og Alm. Brand.

Ydermere har vi suppleret i beholdningen af Demant og herved reduceret undervægten. Aktien var blandt de hårdest ramte i medtech sektoren, til trods for at salget af høreapparater ventes stort set normaliseret i takt med den genåbning af den internationale samfundsaktivitet. Vi så derfor begrænset risiko for yderligere kursfald og købte op i aktien.

NKT blev tilføjet som ny aktie til porteføljen i forbindelse med selskabets kapitaludvidelse i maj. Selskabet stod

stærkt til at vinde en markant ordre til den sidste del af det storstilede tyske interconnector projekt, Südlink, som vil sikre en god kapacitetsudnyttelse i en årrække og høje marginer. Vi så en god risk/reward profil og købte aktier på udvidelsen. Selskabet meddelte siden hen tildeling af Südlink ordrer.

Vi har også suppleret i Royal Unibrew efter en sløj kursudvikling i størstedelen af kvartalet.

Til gengæld har vi solgt aktier i Vestas. Vi så risiko for marginpres som følge af højere omkostninger til logistik og transport, hvor dele af værdikæden som følge af covid-19 oplever massive kapacitetsflaskehalse. Endvidere så vi risiko for forskydninger i projektleverancer, som kan presse lønsomheden i specielt 1H. Vi kan stadig lide casen, og ser god visibilitet i forretningen fra en solid ordrebog og ordresituation i øvrigt. Porteføljereguleringen afspejler således en vurdering af kortsigtede effekter på hhv omkostninger og leverancer.

Endvidere har vi solgt aktier i A.P. Møller Mærsk. Usikkerheden omkring globale lock-downs og tilhørende recessionsscenarier svækkede casen, og vi syntes der var bedre afkastmuligheder andre steder.

Endeligt har vi også solgt Rockwool efter en stærk kursudvikling, som gav mulighed for delvis gevinsttagning.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020