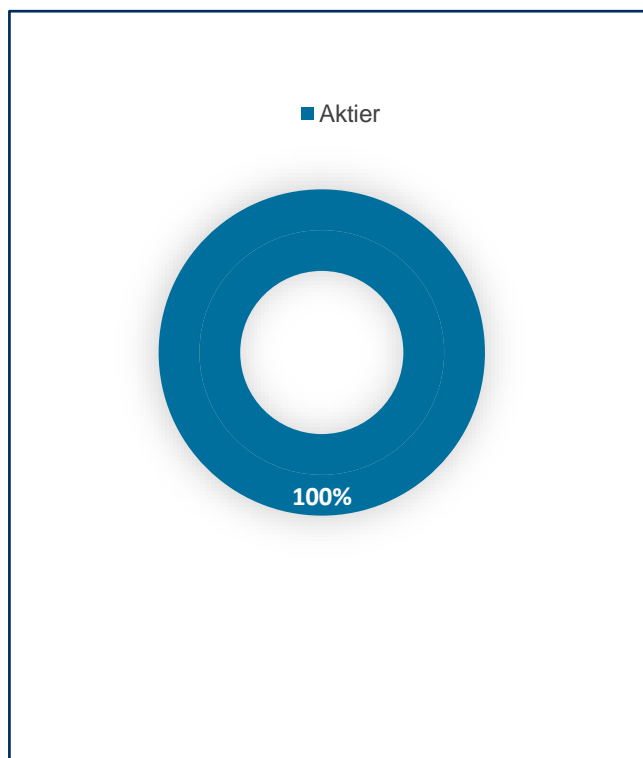


KontoInvest Danske Aktier**Kære investor**

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 puljens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Det danske aktiemarked har leveret flotte stigninger i 4. kvartal. Det er især vækstaktier, som har trukket op, mens defensive aktier har haltet efter. Markedet har således positioneret sig til, at 2021 – med vaccinehjælp – vil byde på en betydelig grad af normalisering.
- Porteføljens afkast i 4. kvartal blev 11,88% mens benchmark afkastet blev 11,75%. Mer-afkastet blev således 0,13%.
- Novozymes, Coloplast og NKT trak op i det relative afkast, mens Ambu, A.P. Møller Mærsk og Schouw & Co trak i modsat retning.

**Aktiekommentarer**

Undervægten i Novozymes gav det største bidrag til mer-afkastet i 4. kvartal. Regnskabet for 3. kvartal skuffede med en organisk vækst på -3%. Marginen slog dog konsensus, men var bl.a. hjulpet af covid-drevne besparelser. Marginen for 2020 opjusteredes således en anelse, mens omsætningen ses på niveau med 2019, hvilket indikerer negativ organisk vækst også i 4. kvartal. Markedet ser nu øget usikkerhed på, om 2021 kan leve op til det finansielle mål om gennemsnitlig 5% organisk vækst. Aktien faldt på regnskabet og yderligere siden.

Porteføljens undervægt i Coloplast har også øget mer-afkastet. Generelt har defensive aktier haft det svært i 4. kvartal, men årsregnskabet hjalp heller ikke. Indtjeningen i 4. kvartal overraskede positivt pga. lavere omkostninger, men udsigten til organisk vækst på 7-8% næste år var lavere end ventet. De næste par kvartaler vil vise svag vækst pga. en hård sammenligningsbase, hvilket også vil give modvind til casen.

NKT er steget markant i kvartalet og gav et væsentligt bidrag til afkastet. Aktien reagerede positivt på regnskabet for 3. kvartal, som viste bedre indtjening end ventet og udløste en opjustering af kabelforretningen. NKT har en rekordhøj ordrebook, som giver god dækning for de næste år. NKT er siden blevet valgt som foretrukken leverandør til et stort offshore vind projekt til en estimeret værdi på knap DKK 1,9mia. Begejstringen for casen er kun steget i takt med nyheder om ambitiøse mål for offshore vind i både UK og EU.

Undervægten i Ambu har kostet på det relative afkast. Aktien er især december steget meget, hvor endnu en af de eftertragtede indkøbskontrakter til den amerikanske hospitalssektor blev vundet. Ambu har dermed hevet i alt fire i land i år. Dette har bidraget til en optimisme omkring fremtidens markedsandele. Det er også indtrykket, at covid-19 har skærpet fokus på engangsstyr, hvilket også kan styrke casen.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk har også i dette kvartal kostet på mer-afkastet. Kapacitetssituationen

på både skibe og containere er blevet yderligere presset af et decideret eksportboom ud af Asien til Europa/US, hvor forbrugsmønstre under covid er flyttet fra oplevelser (rejser, kultur og social aktivitet) til fysiske goder, som kræver transport. Med en markant lavere luftfragtskapacitet fra strandede passagerfly er presset på søfragt yderligere forstærket. Raterne har fortsat sin himmelflugt og ved aflæggelsen af 3. kvartalsregnskabet opjusterede ledelsen forventningerne til året endnu engang.

Overvægten i Schouw & Co har ligeledes trukket ned i merafkastet. Dette til trods for et flot 3. kvartalsregnskab, hvor resultatet var bedre end ventet og drev en opjustering af forventningerne med ca. 10%, som er bredt funderet på tværs af selskabsporteføljen. Driftsindtjeningen ventes nu at vokse to-cifret i forhold til 2019. Fibertex selskaberne har på hver sin måde haft positive covid effekter, som nok reverserer i 2021. Dette forklarer måske markedets udeblevne begejstring.

Porteføljecændringer

Beholdningen af Pandora aktier er øget og udgør nu en mindre overvægt. Tilliden til ledelsens strategi og eksekveringsevne er styrket efter flot fremgang i like-for-like salget på flere hovedmarkeder i 3. kvartal. Om dette er indikativt for den tilsligtede turn-around i forretningen er vi dog påpasselige med at købe ind i, men vi anså case-risikoen reduceret.

Vi købte aktier i A.P. Møller Mærsk inden regnskabet, der nedbragte undervægten markant. Vi anså casen de-risket af de pt. stærke fundamentaler i containermarkedet, hvor volumener havde rettet sig markant i 3. kvartal, og spotraterne var fortsat med at stige.

Efter længere tids kurspres i Coloplast så vi lavere risiko i casen og har derfor valgt at købe aktier. Porteføljen er dog fortsat undervægtet i aktien.

Vi købte også i dette kvartal NKT, hvor casen ansås gunstig baseret på et stærkt efterspørgselsbillede og potentialet for bedre marginer ved den afledte højere kapacitetsudnyttelse. Det var også vurderingen, at aktiekursen led disproportionalt under usikkerheden omkring størrelsen af en varslet kapitaludvidelse.

Beholdningen i Novo Nordisk blev øget efter regnskabet, hvor kursen faldt bl.a. på skuffelse over lav omsætning fra det ny-lancerede tablet-baserede

GLP1-produkt, Rybelsus. Vi noterede dog, at volumenudviklingen for produktet var fin, og den lavere omsætningsværdi blev begrundet med rabatter i lanceringsfasen, indtil der opnås forsikringsdækning.

Endvidere deltog vi i Tryghedsgruppens placering af Tryg-aktier. Salget ses som rettidig omhu i forhold til at skaffe likviditet til at bistå den kommende aktieemission i Tryg til finansiering af det delvise RSA køb. Vi så en god case i Tryg med styrket nordisk fodfæste og synergier.

Vi har solgt pænt ned i Danske Bank, hvor casen fremstod uinteressant, hvilket sås af en stadig svag udvikling i indtægterne i 3. kvartal med tydeligt tab af markedsandele. Vi foretrækker andre spillere i sektoren (Nordea og Ringkjøbing Landbobank) som har bedre momentum. Aktien er nu blandt de største undervægte.

Vi har solgt beholdningen i Lundbeck. Vi så risiko for, at det vil tage lang tid at få Vyepti lanceringen i flyvehøjde, og frygtede, at ledelsen vil melde forsigtigt ud for 2021. Markedet for antidepressiver ses styrket af covid-19 pandemien, men i første omgang ses dette tilgodese generiske produkter, hvorfor Lundbeck først på et senere tidspunkt kan se løft herfra. Samlet så vi ikke presserende grund til en investering i Lundbeck.

Ejerandelen i Demant er reduceret i kvartalet efter en kursstigning, som vi anså for en god salgsmulighed. Aktiemarkedet har set frem til nyheder om lancering af nye produkter, som skal supportere generobring af tabte markedsandele. Vi solgte på denne optimisme.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020