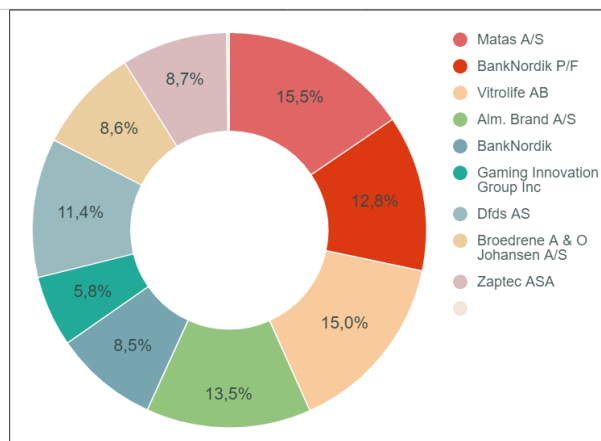
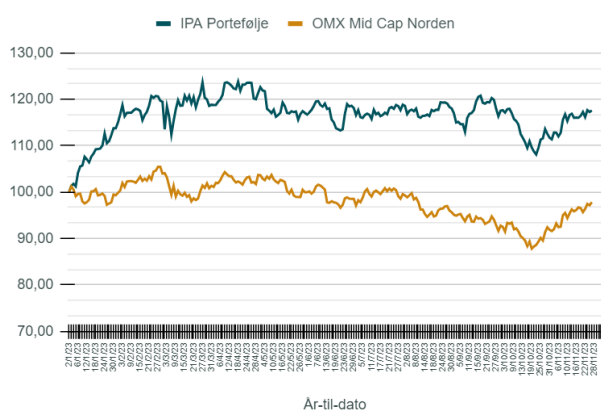


Performance

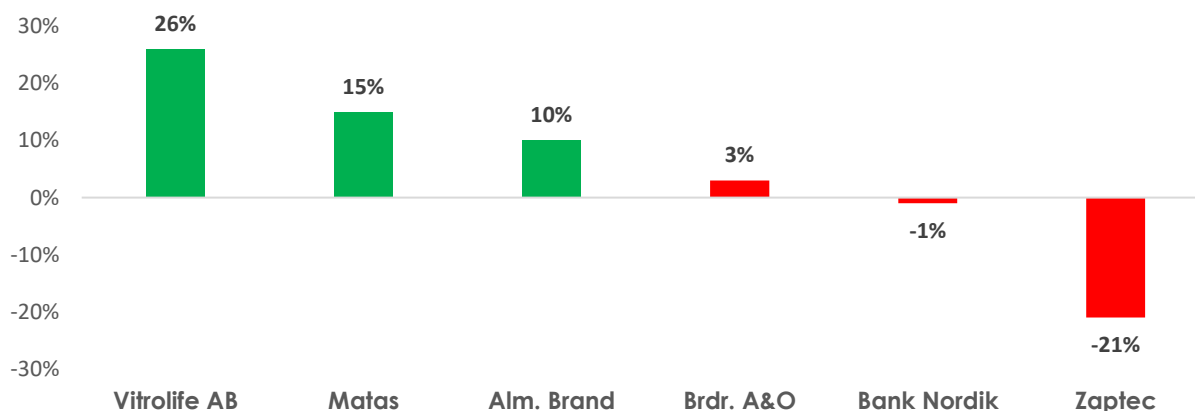
Markedsværdi Portefølje
117.618,53 kr.

IPA portefølje
År-til-dato
17,62%

Benchmark
År-til-dato
-1,99%



Månedsoptæring



Månedskommentar December 2023

Porteføljen har haft en stærk performance, hvor flere af vores selskaber har leveret to cifrede afkast, og porteføljen er således oppe med 5,6% i november. Det er dog desværre ikke helt på højde med benchmark, der i november leverede et afkast på 6,8%. Vores selskaber har i november aflagt regnskaber, som generelt har været pæne og har levet op til eller overgået vores forventninger, dog med undtagelse af Zaptec, der fortsætter med at være plaget af den dårlige markedsstemning over for rentefølsomme aktier og et kvartal, der endnu engang bød på en nedgang i ordreindtaget. Ikke desto mindre er vi fortrøstningsfulde, og vi forventer at slutte året af med en solid performance.

Alm. Brand



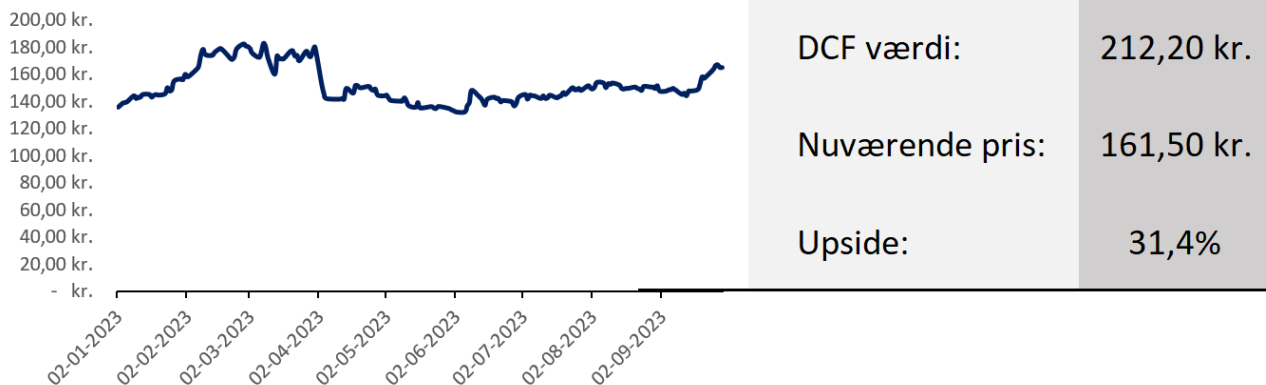
| | |
|-----------------|-----------|
| DCF værdi: | 16,40 kr. |
| Nuværende pris: | 10,49 kr. |
| Upside: | 56,3% |

Månedskommentar - Alm Brand

I november måned forekom der betydningsfulde begivenheder i Alm. Brand, som fortjener omtale i forbindelse med selskabets performance, der steg med cirka 10%. Den 9. november præsenterede selskabet deres regnskab for tredje kvartal, hvilket resulterede i et fald på 4,4% for aktien. Dog oplevede aktien senere en markant stigning, efter at investorerne havde analyseret resultaterne fra tredje kvartal grundigt og sat dem i forbindelse med månedens begivenheder.

Den 16. november foretog CEO Rasmus Werner Nielsen en betydelig investering ved at erhverve yderligere Alm. Brand-aktier for 250.000 kroner. Samtidig implementerede selskabet en strategi med fokus på forretningsmæssig effektivitet ved at afskedige 105 medarbejdere på tværs af organisationen. Dette skridt er en del af en overordnet strategi for at strømline forretningen, tydeliggøre ansvarsområder i topledelsen og fortsætte med at skabe øget shareholder value.

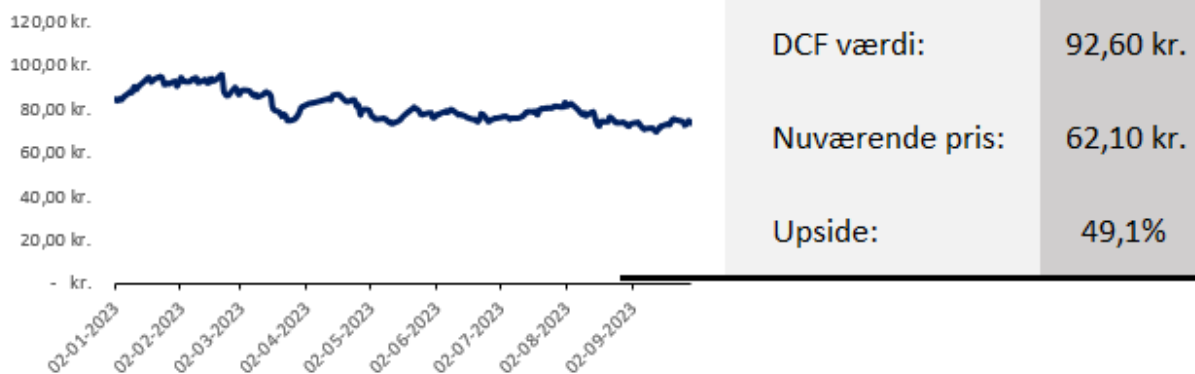
BankNordik



Månedskommentar - BankNordik

Siden BankNordik præsenterede deres flotte regnskab den 2. november, har der ikke været meget at berette om. I november meldte BankNordik sig i koret af banker, der har udstedt obligationer i den løbende proces med at optimere kapitalstrukturen. Banken har således udstedt 200 mio. kr. i Senior Preferred-obligationer og 250 mio. kr. i Senior Non-Preferred-obligationer. Derudover har BankNordik fået opjusteret sin kreditvurdering hos Moody's fra "A2" til "A1", noget vi selvfølgelig ser som et positivt tegn på, at BankNordik er en veldrevet bank.

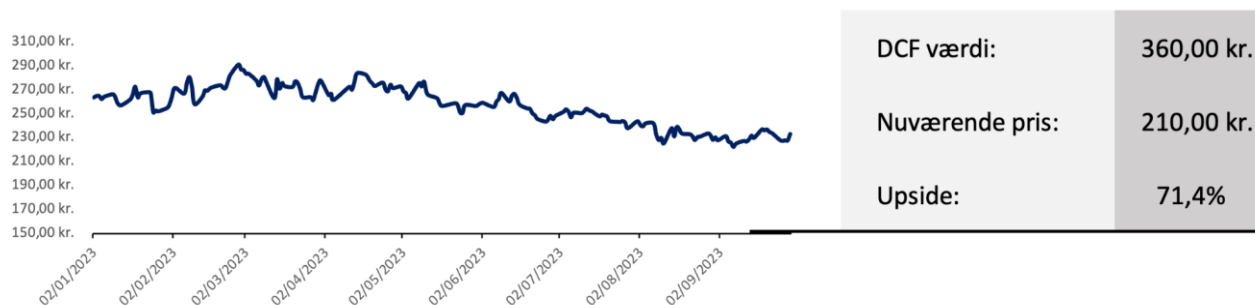
Brødrene A&O Johansen



Månedskommentar – Brødrene A&O Johansen

Siden oktober måned, hvor selskabet offentliggjorde kvartalsregnskabet for Q3 2023, har der ikke været stor udvikling på nyhedsfronten for selskabet. Vi henviser læseren til den tidligere månedsopdatering for at få et bedre indblik i den nylige udvikling heraf.

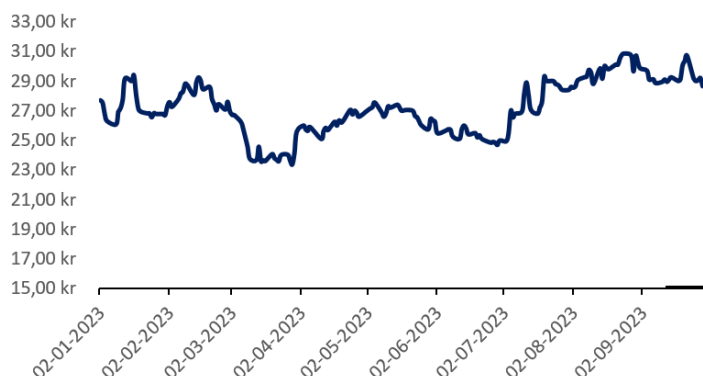
DFDS



Månedskommentar - DFDS

Den 15. november leverede DFDS et stærkt Q3-regnskab, som slog konsensus' forventninger til både omsætning og drift. I den sammenhæng løftede de også bunden af deres forventninger til helåret 2023 fra 4,8-5,2 mia. kr. til 4,9-5,2 mia. kr. Dette er drevet af, at DFDS har formået at tilpasse sin kapacitet i forhold til de faldende volumener i kvartalet, og at passagertallet fortsat forbedres. Dog mangler der fortsat nogle passagerer, før DFDS er tilbage på niveauet før covid-19 - særligt på Den Engelske Kanal og mellem København og Oslo. Derudover skal det nævnes, at der fortsat er et markant dyk i aktiviteten i Østersøen grundet konflikten mellem Ukraine og Rusland. DFDS er dermed i høj grad eksponeret mod makroøkonomiske udviklinger, men beviser trods udfordringer at være i stand til at drive en sund forretning. Vi beholder vores position i aktien og ser stadigvæk stort potentiale i den, hvilket vi ikke er de eneste om. DFDS' bestyrelsesformand Claus V. Hemmingsen købte dagen efter regnskabsafslæggelsen aktier for ca. DKK 350.000.

Gaming Innovation Group



DCF værdi: 39,02 kr.

Nuværende pris: 28,65 kr.

Upside: 36,2%

Månedskommentar – Gaming Innovation group

Gaming Innovation Group fremlagde den 8. november endnu et strålende kvartalsregnskab. GIG nåede et all-time high i omsætningen, som også voksede 23% organisk i forhold til sidste år. GIG fortsætter dermed med at levere tocifret organisk vækst kvartal efter kvartal, hvilket vi finder særdeles positivt. På divisionsniveau har Platform and Sportsbook underskrevet to nye aftaler, og fem yderligere brands er nu live på GIG's platform. Hos GIG Media er antallet af førstegangspillere (FTDs) i 3. kvartal på 113.800, en stigning på 31% i forhold til sidste år. Markedet belønnede dette ved at sende GIG-aktien op med 8,7% i november. Derudover er skiftet af CEO nu officielt gennemført, og Jonas Warrer står nu i spidsen for GIG.

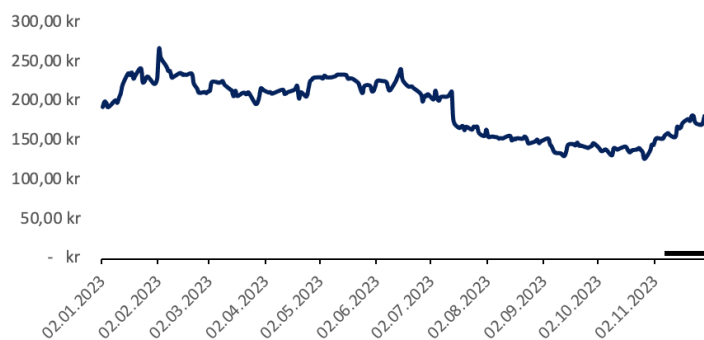
Matas

- Ny værdiansættelse på vej

Månedskommentar - Matas

November har været en måned med betydelig interesse for Matas, efter offentliggørelsen af stærke resultater for andet kvartal (Q2) 2023/24. Med opkøbet af KICKS er Matas' tilstedeværelse på det nordiske marked blevet markant større, hvilket afspejles i en solid omsætningsstigning i kvartalet. Den organiske vækst, suppleret med det nylige opkøb, illustrerer Matas' evne til at tilpasse sig og udnytte nye markedsforhold.

Vitrolife AB



| | |
|-----------------|------------|
| DCF værdi: | 199,90 kr. |
| Nuværende pris: | 180,10 kr. |
| Upside: | 11% |

Månedskommentar – Vitrolife AB

Vitrolife er det nyeste selskab i vores portefølje, og vi købte aktien den 11. oktober til en pris på 144 SEK. Siden da har aktien givet et afkast på 27%, idet kursen pr. 30. november er 183,2 SEK. Heraf er prisen steget 26% i november. Vi havde antaget, at Vitrolife's Genetic Services ville have nul- eller negativ vækst, hvilket vi også ser på det amerikanske marked, men der har vist sig at være positiv vækst på EMEA-markedet. CooperSurgical, en del af The Cooper Companies og Vitrolife's største konkurrent, er steget 7% i november måned. Vi anser derfor fertilitetsmarkedet generelt for at være et godt sted, og tror delvist, at Vitrolife's vækst i november måned skyldes makroøkonomiske nyheder udover Vitrolife-specifikke nyheder. Vitrolife holder kapitalmarkedsdag midt i december, hvilket vi glæder os til at følge med i.

Zaptec



| | |
|-----------------|-----------|
| DCF værdi: | 39,50 kr. |
| Nuværende pris: | 16,17 kr. |
| Upside: | 144,3% |

Månedskommentar - Zaptec

Zaptec faldt 21% i november, primært på grund af markedsstemningen over for aktier med indtjening langt ude i fremtiden, som er rentefølsomme. Dette blev forstærket af regnskabet for Q3, der blev præsenteret midt i november, hvor der var endnu et fald i ordreindtaget, hvilket antyder en mulig afmatning i væksten. Ordreindtaget er nu faldet to kvartaler i træk, efter at have været all-time high i Q1-23. På den positive side har Zaptec endelig fået styr på omkostningerne og kunne i Q3-regnskabet præsentere en EBITDA-margin på 13%, modsat de 6% i Q2. I forlængelse heraf steg omsætningen fra 355 mio. NOK i Q2-23 til 421 mio. NOK i Q3-23. Ydermere startede produktionen af Zaptec Go i Q3. Vi anser stadig casen som værende attraktiv og med potentiale for en stor upside, omend vi anerkender, at ordreindtaget skal vokse, hvis casen skal forblive attraktiv for os.

Organisationen bag



Sonni Damgaard

Formand



Andreas Blom

Formand for investeringer, CIO



Jeppe Dehlendorff

Medlem



Victor Villesen

Medlem



**Emilie-Marietta
Soelberg**

Medlem



Frederik Secher

Medlem



Frederik Vig Rask

Medlem



Jakob Asmussen

Medlem



Tobias Tejsner

Medlem