

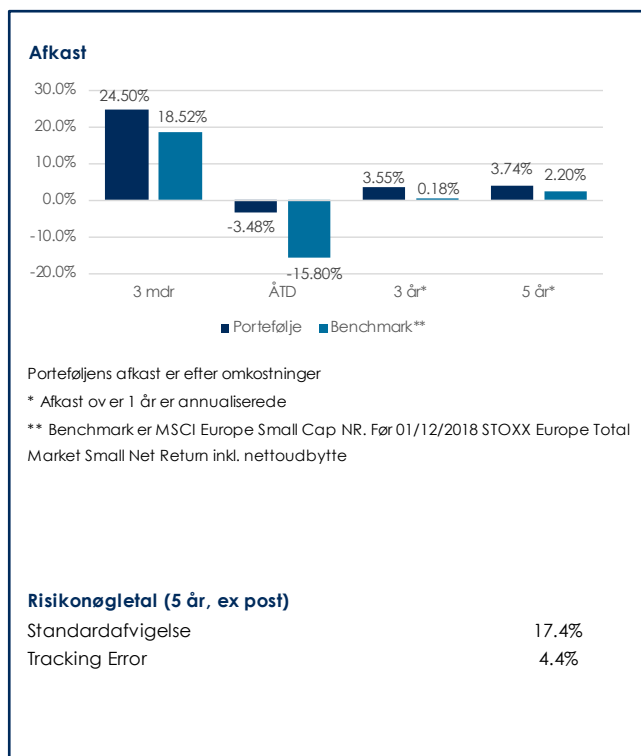
BankInvest Europa Small Cap Aktier

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

- Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et merafkast på 5,98%-point i 2. kvartal
- Games Workshop, Addtech og Bouvet leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Sabre Insurance, Corestate Capital og Britvic



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 24,50% efter omkostninger mod sammenligningsindekset på 18,52%. Dermed blev det til et merafkast i 2. kvartal på 5,98%-point.

I 2. kvartal genvandt de europæiske aktiemarkeder mellem 50 og 90% af det tabte ovenpå de store Covid-19-drevne kursfald i februar og marts ført an af de nordiske og tyske aktierindeks. Smittekurven toppede i Europa i anden halvdel af marts og faldt hurtigt til et stabilt niveau under 5.000 nye daglige tilfælde. Toppen på smittekurven faldt dermed sammen med bunden i aktiemarkederne.

Nedlukningen af en stor del af verden førte til en række lave økonomiske nøgletal frem til april, men både ledende indikatorer og regnskaber har været bedre end forventet sidenhen.

Vi forsøger ikke at spå om nedlukningernes effekter. Vi gennemgår kontinuerligt porteføljens kvalitet og værdiansættelse i konservative scenarier over for de

alternativer, der findes i markedet, og har foretaget kontinuerlige og gradvise justeringer og udskiftninger enten inden for porteføljen eller af nye relativt mere attraktive kandidater.

Small caps som aktivklasse outperformede large caps med 5,8% i 2. kvartal. Porteføljens outperformance vs. markedet i både 1. kvartal og 2. kvartal kan bl.a. tilskrives porteføljens højere kvalitet og lavere finansielle gearing til en sammenlignelig værdiansættelse.

Top og bund

Games Workshop, Addtech og Bouvet leverede kvartalets største positive bidrag.

Games Workshop designer, producerer og sælger fantasi-miniaturefigurer og relaterede produkter fra virksomhedens egenudviklede Warhammer 40K- og Warhammer-universer. Games Workshop genåbnede sine butikker, kontorer og fabrikker i Europa og Nordamerika i slutningen af april.

BankInvest Europa Small Cap Aktier

Addtech er en svensk industrikoncern, der består af ca. 130 selvstændige virksomheder, som sælger højteknologiske produkter og løsninger til kunder primært i produktions-industrien og inden for infrastruktur. Addtech voksede omsætningen med 6% i 4. kvartal, der endte 31. marts. I samme periode voksede selskabets hovedmål for indtjeningen (EBITA) med 32%. Covid-19-pandemien har haft en begrænset effekt på selskabets indtjening i kvartalet.

Bouvet er positioneret inden for et antal attraktive IT-nicher i Norge og næste skridt for vækst-strategien er at ekspandere til resten af Skandinavien. Selskabet aflagde regnskab for 1. kvartal, hvor omsætningen og EBIT-resultatet steg med hhv. 14% og 20%. Langt størstedelen af selskabets næsten 1.600 medarbejdere konverterede til at arbejde hjemmefra allerede i marts.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Sabre Insurance, Corestate Capital og Britvic.

Sabre Insurance tegner bilforsikring til ejere af private biler, taxaer og erhvervskøretøjer gennem forsikringsmæglere i Storbritannien. Sabres regnskab for 1. kvartal viste et fald i nye præmier på 5%. Selskabet forventer at holde en combined ratio på 70-80% for helåret.

Corestate Capital er en ejendomsinvesteringsforvalter med et regionalt fokus på Tyskland og Østrig. I en handelsopdatering i april suspenderede Selskabet sin prognose for helåret og annullerede udbyttebetalingen for 2019. Corestate forventer en lav aktivitet i den transaktionsbaserede del af forretningen, hvor selskabet tjener gebyrer for køb og salg af ejendomme. Vi nedbragte positionens størrelse markant allerede i 1. kvartal og positionen blev solgt helt ud i 2. kvartal.

Britvic er en udbyder af læskedrikke. Britvics ledende brands har meget stærke markedsandele i koncentrat-markeder i Storbritannien, Irland, Frankrig og Brasilien. Den organiske vækst var på 1.4% i det regnskabsmæssige 1. halvår og EBIT steg 9,4%. Ledelsen estimerede den månedlige negative effekt på EBIT fra nedlukningen til at være mellem 7-14%.

Ændringer i porteføljen

I 2. kvartal købte vi Polar Capital, Concentric, IAR Systems, Brembo, GVS SpA og Altri. I samme periode solgte vi CTS Eventim, BillerudKorsnäs og Corestate. Porteføljen består af aktier i 63 selskaber.

Afkast og forventninger

Ved udgangen af 2. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 20,4x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 20,7x for sammenligningsindekset samtidig med at fonden har en egenkapitalforrentning, der er mere end dobbelt så høj og har den halve finansielle gearing. Vores mål er at outperforme small cap-markedet på langt sigt med 2-4% årligt.

Med venlig hilsen

Alexander Kokfelt, Jonas Linding Fredberg og
Christopher Kjær Hansen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020