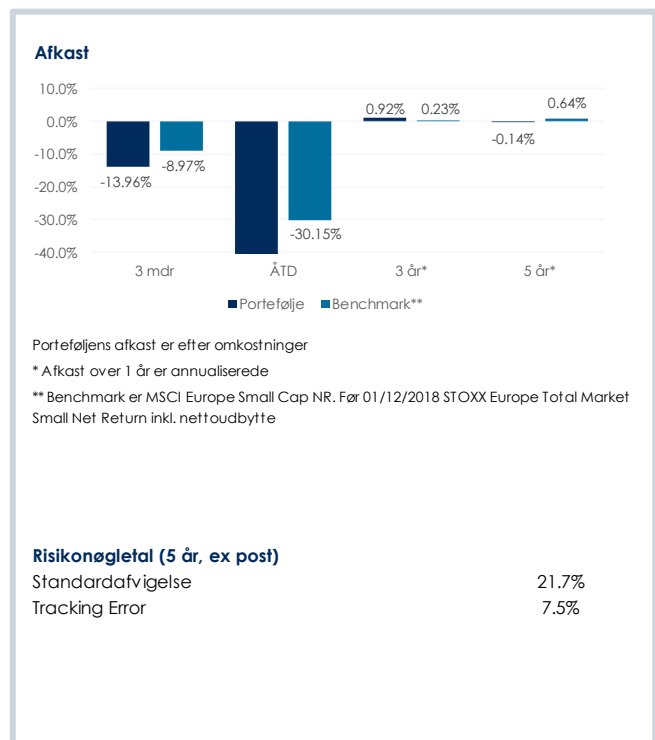


Investorbrev – BankInvest Europa Small Cap Aktier

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 -5,00%-point i 3. kvartal
- Teqnon, Digital Value og Ringkjøbing Landbobank leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Harvia, GN Store Nord og Crayon



Markedsudvikling

Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på -13,96% efter omkostninger mod sammenligningsindekset på -8,97%. Dermed blev det til et merafkast i 3. kvartal på -5,00%-point.

Ledende indikatorer var under den vækstneutrale 50-linje for tredje måned i træk i september ført an af fremstillings-sektoren, hvor bekymringerne er skiftet fra forsynings-problemer (nu tæt på normalt niveau iflg. svar fra europæiske indkøbschefer) til højere energi- og finansierings-omkostninger, som i visse tilfælde har begrænset produktionen og lagt en dæmper på efterspørgslen. Fremstillingssektoren samt dets kunder har som konsekvens nedbragt sine lagerbeholdninger for tredje måned i træk.

Efterspørgselsbekymringer har ledt til de første reduktioner i produktionskapaciteten fra et højt niveau og antallet af nye ansættelser var på det laveste niveau i 17 måneder. Begge dele vidner om en afkøling fra et højt niveau (kapacitetsudnyttelse over 80% og

arbejdsløshed under 7% i eurozonen), som er nødvendig for at tackle den høje kerneinflation.

Small caps underperformede large caps med 4,7%-point i september og 13,0%-point ÅTD. Det er den største underperformance i de 24 år, der er data på MSCI small- og large cap-indekserne. Den hidtil største underperformance var 7%-point i Finanskrisen.

Top og bund

Teqnon, Digital Value og Ringkjøbing Landbobank leverede kvartalets største positive.

Teqnon er en industrikoncern, der opererer i tre forretningsområder: Industri, Vækst og Niche. Gennem disse tilbyder Teqnon førende produkter og specialekspertise inden for udvalgte markedsnicher. Regnskabet for 2. kvartal var stærkt med en organisk omsætningsvækst på 20%. EBITA og EPS steg hhv. 32% og 28%. Trods opkøb holder selskabet sin gearing konstant når bidragene fra opkøb annualiseres. **Digital**

Value udbyder softwareudvikling og rådgivning inden for IT-infrastruktur, cybersikkerhed, digital transformation, netværk, databehandling og -analyse samt hybrid-cloud-tjenester til kunder i Italien. Digital Value præannoncerede hovedtal for 1. halvår. Omsætningen steg 20% og sammenligning med referencemarkedet viser at selskabet har taget markedsandele i syv halvår i træk.

Ringkjøbing Landbobank er en dansk regionalbank, der har best-in-class egenkapitalforrentning i Danmark med en lav cost/income ratio og konservative hensættelser på tab af udlån. Bankens regnskab for første halvår viste en stigning i nettorenteindtjeningen og gebyrindtjeningen på hhv. 16% og 18%.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Harvia, GN Store Nord og Crayon.

Harvia er den globale markedsleder inden for produktion af saunaovne. Omsætningen og driftsresultatet faldt hhv. 9% (organisk) og 33%. Harvia nedjusterede forventningerne til helåret pga. lavere efterspørgsel fra Rusland og Østeuropa, som samlet står for 30% af omsætningen, samt fortsat højere priser på råmaterialer. Vi har reduceret positionstørrelsen.

GN Store Nord producerer høreapparater (Hearing) samt headsetts og spilleudstyr (Audio) under mærkerne ReSounds, Beltone, Interton, Jabra, BlueParrot FalCom og SteelSeries og sælger i 100 lande i hele verden. Selskabet leverede et regnskab, der var på linje med forventningerne, men reducerede sin helårsprognose. Branchedata for Hearing peger på at forbrugerne i højere grad har skiftet til høreapparater til lavere prispunkter – en trend der forventes at fortsætte over de kommende seks måneder pga. recessionsfrygt (kilde: Barclays Hearing Tracker). For Audio indikerer peers at der er et større pres på forbrugernes efterspørgsel. På den positive side handler aktien til den laveste værdiansættelse i to årtier trods stærke positioner i vækstmarkeder.

Crayon er en ledende nordisk end-to-end IT-serviceudbyder, der assisterer virksomheder med at optimere ROI på deres IT-investeringer. Mens bruttoindtjeningen steg 39% i 2. kvartal (hvoraf 19%-point var organisk) var profitabiliteten lavere end forventet sammen med højere arbejdskapital. Den højere omkostningsbase skyldes hovedsageligt engangseffekter såsom valutaudsving og en normalisering af rejseomkostninger (sammenlignet et

nyligt opkøb. På den positive side blev Crayon Premier tier AWS partner og fik to nye store kunder i porteføljen.

Ændringer i porteføljen

I 3. kvartal købte vi Better Collective. Modsat solgte vi Interpump, Revenio og Alimak. Porteføljen består af aktier i 49 selskaber.

Afkast og forventninger

Small caps handler til 10,7x den forventede indtjening om 12 måneder, hvilket er omkring 10-årige bundniveauer, men estimaterne er endnu ikke blevet nedjusteret for at afspejle vækstafmatningen signaleret af de ledende økonomiske indikatorer. Fondens lidt højere værdiansættelse på 11,5x skal ses i lyset af at dens forventede indtjeningsvækst er 4%-point højere, har en 38% højere egenkapitalforrentning og en 53% lavere finansiell gearing. Vores mål er at outperforme small cap-markedet på lang sigt med 2-4% årligt.

Med venlig hilsen

Alexander Kokfelt, Jonas Linding Fredberg og
Christopher Kjær Hansen

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central/Væsentlig Investorinformation, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.