

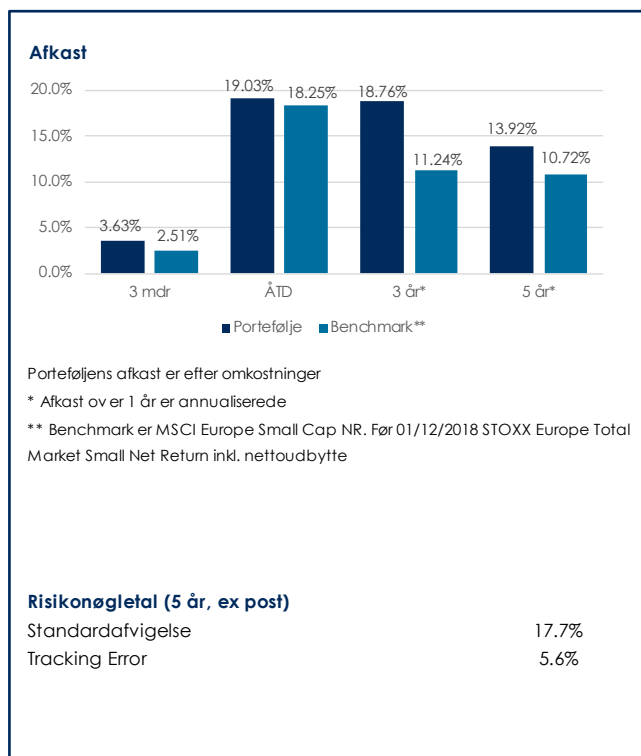
## BankInvest Europa Small Cap Aktier

## 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 1,1%-point i 3. kvartal
- SECO, OEM International og Crayon leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra ASOS, Harvia og Optomed



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 3,6% efter omkostninger mod sammenlignings-indekset på 2,5%. Dermed blev det til et merafkast i 3. kvartal på 1,1%-point.

Ifølge de ledende økonomiske indikatorer toppede det globale vækstmomentum i maj måned, og har været på retræte siden, omend forretningsaktiviteten fortsat er på et højt niveau. Kinas forretningsaktivitet, der kom hurtigst ud af Covid-19-recessionen, toppede allerede i november 2020. Landets vækstmomentum har været faldende siden og i august viste PMI-barometeret for Kina en aflæsning under den vækstneutrale 50-linje. Det er knaphedsfaktorer på udbudssiden af økonomien frem for efterspørgsel, der står til grund for decelerationen i den globale vækst, som vi kort beskriver nedenfor.

September afsluttede 3. kvartal med en sektor-/stilrotation fra vækstaktier til valueaktier efter vækstaktier har domineret siden marts. Der har opbygget sig et hidtil uset antal af flaskehalse på tværs af

forsyningskæder i alt fra fremstilling af råvarer og halvfabrikata til transport. Samtidig med et fortsat stort pandemi-relateret akkumuleret efterspørgsel har flaskehalsene resulteret i den højeste kerneinflations i USA i 30 år og i Tyskland i 29 år. Derudover har overgangen til bæredygtig energi ført til underinvesteringer i de energikilder der er nødvendige på vej derhen og ubalancen viser sig i højere priser på olie og specielt naturgas. Flaskehalsene og de højere priser har allerede ledt til en række nedjusteringer i produktions-selskabernes helårsprognoser.

Europa Small Cap-porteføljen er altid balanceret i mellem både vækst- og valueaktier og i mellem defensive og cykliske aktier.

Europæiske small caps har outperformat large caps med 1,8%-point ÅTD.

IT er den største sektorbidragsyder til merafkastet i 3. kvartal. Væksten i IT-selskaberne i porteføljen er drevet af strukturelle tendenser som digitalisering, big data,

## BankInvest Europa Small Cap Aktier

internet of things, digital signatur og cloud computing. Omvendt var diskretionært forbrug den største negative bidrager. Porteføljeselskaberne har i overvejende grad haft gavn af pandemien, hvis effekter blev diskonteret i de forrige kvartaler.

### Top og bund

SECO, OEM International og Crayon leverede kvartalets største positive bidrag.

**SECO** producerer de intelligente indbyggede enheder, som indgår i udstyr som kaffemaskiner, sodavandsautomater, EV-lade-stationer, fitnessudstyr og respirationsudstyr. SECOs omsætning og EBITDA voksede hhv. 9% og 25% i 1. halvår.

**OEM International** opererer som en værdiskabende distributør imellem sine ca. 50.000 kunder og 300 producenter af produkter og systemer til industriel anvendelse. Aktien er steget uden selskabsspecifikke nyheder siden OEM annoncerede en vækst i ordreindgangen for 2. kvartal på 43% i juli. September måned var første gang, der blev optaget dækning af aktien af et analysehus.

**Crayon** er en ledende nordisk end-to-end IT-serviceudbyder, der assisterer virksomheder med at optimere ROI på deres IT-investeringer. Crayon voksede bruttoresultatet 22% i 2. kvartal med vækst på alle dets geografiske markeder.

Kvartalets største negative bidrag kom fra ASOS, Harvia og Optomed.

**ASOS** er en onlineforhandler primært rettet mod unge voksne i Storbritannien, Europa, USA og resten af verden. ASOS sælger over 850 mærker samt sit eget mærke-sortiment af tøj, tilbehør og fodtøj. ASOS leverede en handelsopdatering i juli som viste en stærk organisk tilvækst i salget på 31% i de foregående fire måneder. Dette var mere eller mindre forventet og fokus i rapporten var derimod på nogle mere tilbageholdne kommentarer omkring salgsudviklingen i juni og juli måned. ASOS er efter vores bedste vurdering en stærk langsigtet investeringscase med eksponering til strukturelt stigende e-commerce inden for salg af tøj.

**Harvia** er den globale markedsleder inden for produktion af saunaovne. Den stærke nedlukningsdrevne efterspørgsel i 2020 er fortsat ind i 2021, og i takt med at den installerede base af saunaer stiger, øges eftermarkedssalget også, hvilket er lovende for de

kommende 3-5 år. Den organiske vækst i 2. kvartal var på 60% og driftsresultatet inkl. opkøb steg 144%.

**Optomed** udvikler og producerer håndholdte funduskameraer og løsninger til screening af hyppige øjensygdomme. Omsætningen voksede 55% i 2. kvartal. Profitabiliteten forventes at blive presset af større investeringer i de kommende år og ledelsen udelukker ikke at der skal rejses mere kapital.

### Ændringer i porteføljen

I 3. kvartal købte vi DistIT og solgte IAR Systems, Ipsen, Plastic Omnium og Groupe SEB. Porteføljen består af aktier i 60 selskaber.

### Afkast og forventninger

Ved udgangen af 3. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 21,7x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 17,5x for sammenligningsindekset samtidig med at fonden har en egenkapitalforrentning, der er 75% højere og har den halve finansielle 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"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2021