

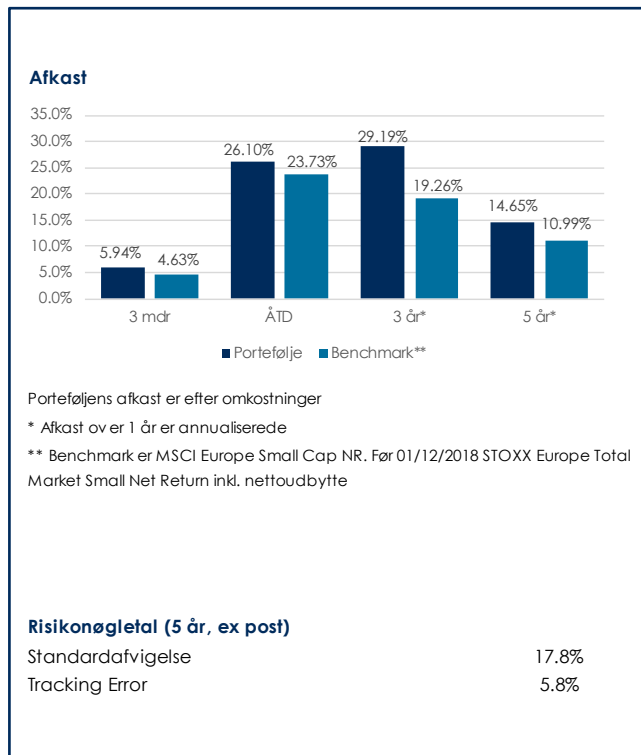
BankInvest Europa Small Cap Aktier

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 1,31%-point i 4. kvartal
- SECO, Harvia og Cint leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Ørn Software, House of Control og Jetpak



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 5,94% efter omkostninger mod sammenligningsindekset på 4,63%. Dermed blev det til et merafkast i 4. kvartal på 1,31%-point.

2021 var endnu et stærkt år for aktier, der blev understøttet af lempelige likviditetsforhold og stigende indtjening på trods af usikkerhed omkring Covid-pandemien og forstyrrelser på tværs af forsyningskæder. Mens Omikron-mutationen er markant mildere end de forrige varianter af COVID-19, spreder den fortsat i et højt tempo og har ført til at stadig flere lande har genindført mobilitets-begrænsninger i december.

Mens markedets forventninger til global vækst i 2021 er faldet en smule siden sommer sammen med de ledende indikatorer (PMI) er de fortsat opad for 2022 og 2023 og inddiskonterer et scenarie, hvor opsvinget, der begyndte i andet halvår af 2020, bliver mindre stejlt, men til gengæld længere i varighed. Den positive side af mønten er at flaskehalsene på tværs af en lang række forsyningskæder viser tegn på at aftage, hvilket

har sænket inflations-forventningerne. Det sænker risikoen for overophedning og øger sandsynligheden for endnu et "goldilocks"-scenarie med pæn vækst og aftagende inflation.

Indtjeningsestimater i Europa er steget 36% målt på STOXX 600 i 2021 mens værdiansættelsen er faldet med 10-15% (h.v. MSCI Europe Small Cap og STOXX 600) i takt med at estimaterne er steget hurtigere end priserne, hvilket er lovende for 2022.

Europæiske small caps underperformede large caps i december med 1,1%-point og med 1,7% ÅTD.

90% af årets merafkast er drevet af stock-picking. Merafkastet fra de 10 bedste bidragsydere var på 16,5% mod 10,9% for bund 10. Resultatet var bemærkelsesværdigt stærkt i de to største sektorallokeringer; IT (28% allokering) og Industri (26% allokering), hvor bidragene også var størst (IT +3,2%, Industri +2,3%). Sundhedssektoren (14 % allokering) var den primære negative bidragsyder (-1,1 %).

BankInvest Europa Small Cap Aktier

Top og bund

SECO, Harvia og Cint 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 ordreindtag steg 121% og løftede deres prognose for helåret. Derudover købte selskabet en ledende leverandør af indlejrede hardware-komponenter og software inden for den industrielle gren af Internet of Things og komplementerer dermed sit eget produktkatalog.

Harvia er den globale markedsleder inden for produktion af saunaovne. Omsætningen steg 43% organisk i 3. kvartal og driftsindtjeningen var dobbelt så høj som samme kvartal året før inkl. opkøb.

Cint Group tilbyder en platform, der digitaliserer og automatiserer markedsanalyseprocessen imellem indsigter fra kundepaneler på den ene side og indsigtsbrugere såsom brand managere på den anden. Selskabet voksede omsætningen organisk med 34% i 3. kvartal med højere provitabilitet.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Ørn, House of Control og Jetpak.

Ørn Software udbyder specialiseret ERP-software til ejendomsadministration, industriel vedligeholdelse og energistyring. Mens Ørn Software har en stærk track record for organisk vækst (2017-20 CAGR på 32%), kommer langt størstedelen af dette års vækst fra M&A. Selskabet har leveret under forventningerne og risikoen for at de ikke når deres omsætningsmål er øget. Vigtigere er, at den finansielle gearing er steget betragteligt som følge af M&A. Pga. den forværrede risk/reward-profil i casen, har vi solgt positionen.

House of Control udbyder software-løsninger til affalestyring, IFRS 16 compliance, indkøb, budgettering og prognoser. Selskabet øgede omsætningen 18% organisk, hvilket var lavere end ledelsens prognose på 30%. Samtidig var profitabiliteten lavere end forventet i kvartalet.

Jetpak er markedsleder i Norden inden for express luftfragt services, hvor pakker hentes og leveres til døren inden for samme dag. Typiske kunder er inden for pharma-, energi- og industrisektoren, hvor tid kan være en afgørende faktor. Aktien har konsolideret

siden juni og handler nu til 10% FCF yield i et scenarie, hvor flytrafikken er normaliseret.

Ændringer i porteføljen

I 4. kvartal købte vi Lundin Energy og Aker BP og solgte ASOS og Ørn Software. Porteføljen består af aktier i 64 selskaber.

Afkast og forventninger

Ved udgangen af 4. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 22,3x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 17,5x for sammenligningsindekset, samtidig med at fonden har en egenkapitalforrentning, der er 60% 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. 31. december 2021