

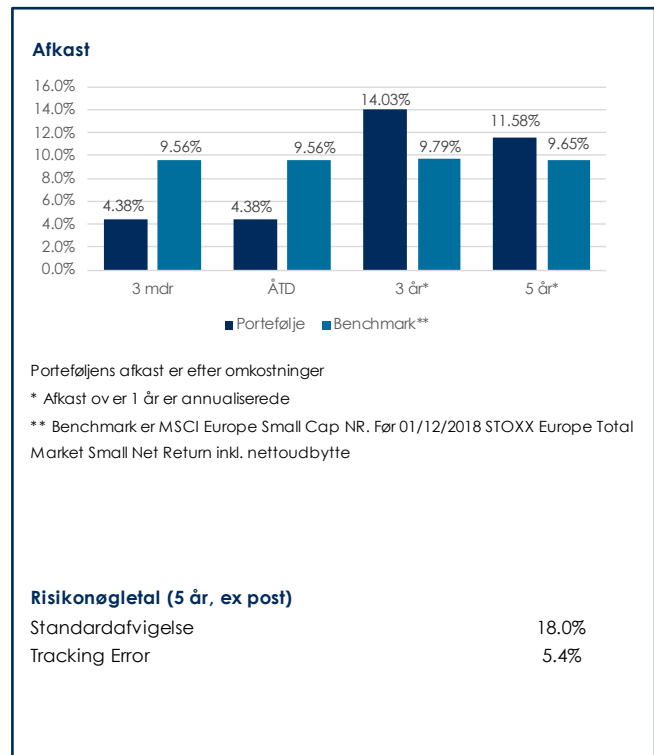
BankInvest Europa Small Cap Aktier

Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i disse 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 -5,2%-point i 1. kvartal
- QT Group, Harvia og Jetpak leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Talenom, Admicom og TeamViewer



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 4,4% efter omkostninger mod sammenlignings-indekset på 9,6%. Dermed blev det til et merafkast i 1. kvartal på -5,2%-point.

Produktionssektorens fremgang i eurozonen accelererede i 1. kvartal til det højeste niveau i 24 år, hjulpet af rekorder i ordreindgang og forretningstilliden. Efterspørgslen er så stor at indkøbscheferne har udfordringer med at anskaffe råvarerne til produktionen hurtigt nok på tværs af forsynings-kæder. Samtidig registrerede servicesektoren, som har været i tilbagegang siden sommer, en stigning til knap 50 – skillelinjen mellem ekspansion og kontraktion.

Markedets forventninger til de kommende 12-måneders indtjening oversteg i 1. kvartal for første gang toppen inden COVID-19 aflejrede sig i markederne startende i februar sidste år. Estimatopskrivningerne er specielt markante i råvare- og bilsektorerne samt general industri, og diskonterer et stærkt cyklisk opsving ind i 2021 og 2022. Estimerer i

defensive sektorer som stabilt forbrug og medicinalbranchen er som helhed uændrede eller svagt faldende over de sidste 12 måneder.

Sidste års bedst-performende sektor var IT, som har været bundprop i 1. kvartal sammen med de defensive sektorer, mens 2020's dårligst-performende sektorer Finans og Energi er år-til-datos vindere.

Small caps underperformede large caps med 1,4%-point i marts og outperformede med 1,2%-point ÅTD.

Tre fjerdedele af månedens underperformance kan tilskrives en undervægt i finanssektoren, råvareproducenter og råvarerelaterede kapitalgoder - især selskaber med den absolut laveste balancekvalitet og et lavt eller negativt afkast på den investerede kapital. Deres "relief rallies" skete samtidig med stigende globale vækstforventninger. Porteføljen er balanceret mellem defensive og cykliske selskaber, men porteføljen er underliggende gearet til at

BankInvest Europa Small Cap Aktier

underperforme i perioder med cykliske rallies, der føres an af selskaber af lav kvalitet.

Porteføljeselskaberne har nu aflagt rapport for 4. kvartal, og tendenserne er generelt opløftende for 2021.

Top og bund

QT Group, Harvia og Jetpak leverede kvartalets største positive bidrag.

Qt Group udbyder softwareudviklingsværktøjer til programmering af grafiske brugerflader anvendt i en lang række elektronik. Selskabet slog markant sine egne forventninger til 4. kvartal med en organisk vækst på 47% specielt drevet af salget af udviklerlicenser.

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 saunær stiger, øges eftermarkedssalget også, hvilket er lovende for de kommende 3-5 år. I 4. kvartal steg omsætningen 39% organisk og driftsresultatet øgedes 110%.

Jetpak er markedsleder i Norden inden for express luffragt services, hvor pakker hentes og leveres til døren inden for samme dag. Typiske kunder er indenfor pharma-, energi- og industrisektoren, hvor tid kan være en specielt afgørende faktor. Omsætningen voksede 15% i 4. kvartal, hvoraf 4%-point var organisk. EBITA steg 24%.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Talenom, Admicom og TeamViewer.

Talenom er en førende udbyder af software og tjenester inden for regnskab, bogføring, løn, skat og jura. Talenom voksede 10% i 4. kvartal, men kun ca. 3-4% af væksten var organisk med resten fra opkøb. Den lave organiske vækst skyldtes færre transaktions-baserede indtægter fra faktureringer ifbm. Covid-19.

Admicom er en finsk udbyder af cloud-baseret ERP-software til kunder inden for byggeri og industri. Ledelsen skiftede vækstgear fra mål om over 30% vækst p.a. i perioden 2017-2020 (som blev slået med 9%-point) til over 20% p.a. frem til 2023 med et øget fokus på vækst i gennem opkøb. Vi har solgt Admicom, efter lidt mere end to års ejerskab. Selskabet har vokset med 40% om året de seneste år, men forventes at vokse noget mindre fremover, som beskrevet ovenfor,

hvilket ikke harmonerer med værdiansættelsen. Aktien har bidraget stærkt til performance med et afkast på over 500%.

TeamViewer er den ledende udbyder af software til fjernsupport og fjernstyring af digitale enheder med mere end 2 mia. tilkoblede enheder. Selskabet sænkede sin prognose for EBITDA-marginen ifbm. indgåelsen af et 5-årigt sponsorat med Manchester United. Teamviewer forventer at kontrakten vil øge brandets synlighed. I fraværet af en øjeblikkelig indtjeningsacceleration er det vanskeligt at vurdere afkastet af sådan en investering. Vi vurderer den langsigtede investeringscase som værende særdeles stærk.

Ændringer i porteføljen

I 1. kvartal købte vi Signify, Cint Group, Teqnon, JOST Werke, Plastic Omnium, Ørn Software, Motor Oil-Hellas samt Hexpol. I samme periode solgte vi Nederman, Aroundtown, Concentric og Admicom. Porteføljen består af aktier i 68 selskaber.

Afkast og forventninger

Ved udgangen af 1. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 21,8x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 20,7x for sammenligningsindekset samtidig med at fonden har en egenkapitalforrentning, der er mere end tre gange så høj 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. marts 2021