

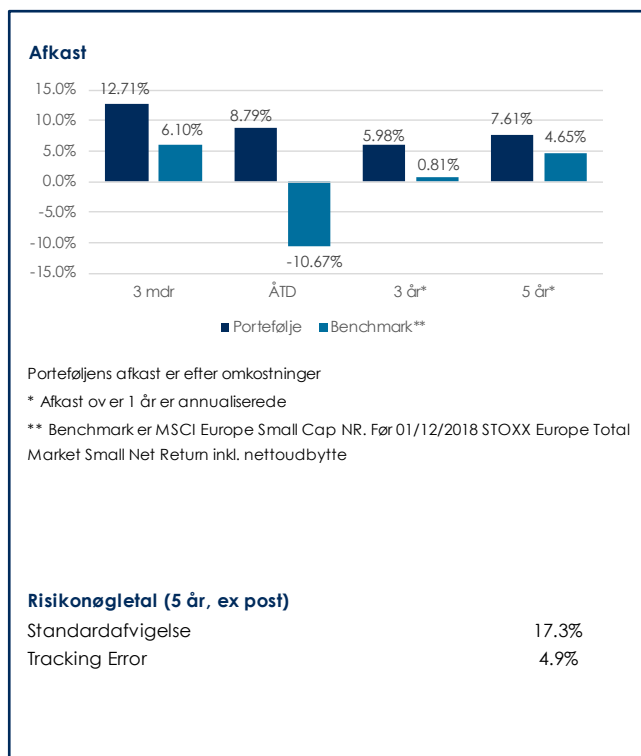
BankInvest Europa Small Cap Aktier

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 6,61%-point i 3. kvartal
- Harvia, Crayon og Games Workshop leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Teamviewer, Aroundtown og B&C Speakers



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 12,71% efter omkostninger mod sammenligningsindekset på 6,10%. Dermed blev det til et merafkast i 3. kvartal på 6,61%-point.

Både den bratte økonomiske afmatning i 1. kvartal og det efterfølgende stejle rebound var bredt funderet. Modsat har 3. kvartal indikeret en todelt økonomi i eurozonen oven på et stigende antal Covid-19-infektioner. Fabrikker vidner om accelererende efterspørgsel fra specielt eksportmarkeder og fra genåbning af detailhandel i mange lande. Her udnyttes kapaciteten generelt på et så højt niveau at der ikke længere tales om at reducere bemanningen. Omvendt ser det ud i den større servicesektor, hvor virksomheder, der er afhængige af at mødes ansigt-til-ansigt er specielt påvirkede af virusbekymringer. Som konsekvens steg jobtabene i servicesektoren.

Som helhed viser både de økonomiske nøgletal og selskabernes regnskaber bedre takter end forventet – vel at mærke fra lave niveauer.

Small caps som aktivklasse outperformede large caps med 6,1%-point i 3. kvartal. Porteføljens outperformance vs. markedet i årets første tre kvartaler kan bl.a. tilskrives porteføljens højere kvalitet og lavere finansielle gearing til en sammenlignelig værdiansættelse.

Top og bund

Harvia, Crayon og Games Workshop leverede kvartalets største positive bidrag.

Harvia er den globale markedsleder inden for produktion af saunaovne. Selskabets omsætning voksede 32% organisk og driftsresultatet steg 91% i perioden. Den høje efterspørgsel skyldes at forbrugere i højere grad har holdt ferie hjemme frem for at rejse.

Crayon er en ledende nordisk end-to-end IT-serviceudbyder, der assisterer virksomheder med at optimere ROI på deres IT-investeringer. Selskabet slog med en omsætningsvækst på 44% forventningerne med 3%. Regnskabet viste at Crayon for alvor har fået

BankInvest Europa Small Cap Aktier

hul i gennem på det vigtige amerikanske marked, hvor dækningsbidraget voksede 40%.

Games Workshop designer, producerer og sælger fantasi-miniaturefigurer og relaterede produkter fra virksomhedens egenudviklede Warhammer 40K- og Warhammer-universer. Games Workshop publicerede det bedste regnskab i virksomhedens historie for året, der endte 31. maj på trods af nedlukningen af sine butikker i de fleste lande i lidt over en måned.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Teamviewer, Aroundtown og B&C Speakers.

TeamViewer, der blev stiftet i 2005, er i dag den ledende udbyder af software til fjernsupport og fjernstyring af digitale enheder med mere end 2 mia. tilkoblede enheder. Selskabet leverede et regnskab for 2. kvartal, hvor faktureringer voksede 59% og EBITDA som procentdel af faktureringer steg fra 52% til 58%.

Aroundtown er et specialist ejendomsselskab hvis strategi er at opkøbe underperformende eller nødlidende ejendomme og øge deres belægningsgrad. Covid-19 havde en negativ effekt på selskabets hotelportefølje, der udgjorde 23% i 2. kvartal. Heri var andelen af huslejebetalere kun 21% i kvartalet, og ledelsen har som konsekvens konservativt hensat 50% af de udskudte huslejer. For resten af porteføljerne betalte 95% af lejerne til tiden, og viser fordelene af diversificering.

B&C Speakers er markedsleder inden for produktion og salg af transducer-enheder til højttaler-OEM'ere. Selskabets ordrebog var i 1. halvår på det halve af hvad det var i samme periode året før, da B&C Speakers' kunder i stor udstrækning leverer ind til arrangementer og koncerter, der blev aflyst verden over.

Ændringer i porteføljen

I 3. kvartal købte vi Nolato og Ontex og solgte Infotel, TKH Group og Cancom. Porteføljen består af aktier i 62 selskaber.

Afkast og forventninger

Ved udgangen af 3. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 21,5x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 19,5x for sammenligningsindekset. Den lidt højere værdiansættelse afvejes af at fonden har en egenkapitalforrentning, der er næsten tre gange

højere og har den halve finansielle gearing af sammenligningsindekset. 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. september 2020