

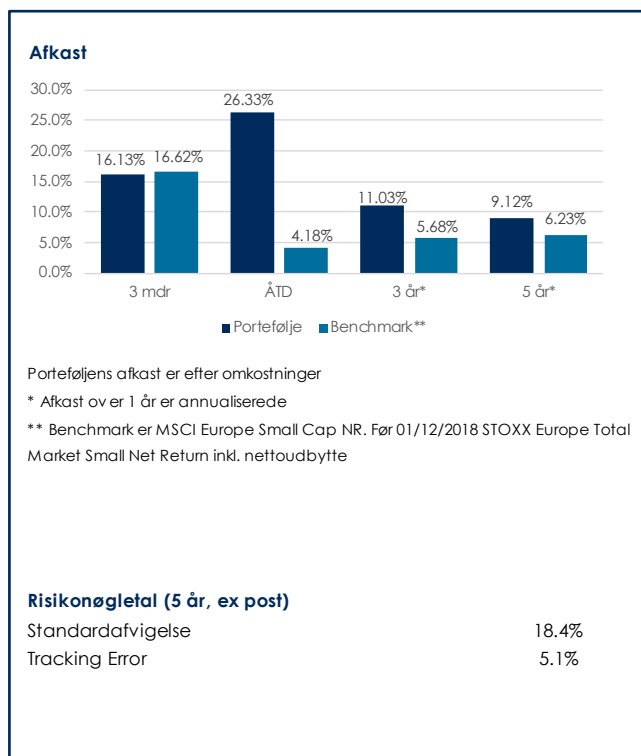
## BankInvest Europa Small Cap Aktier

## 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 -0,49%-point i 4. kvartal
- Talenom, Admicom og Aroundtown leverede kvartalets største positive bidrag
- Kvartalets største negative bidrag kom fra Addtech, Teamviewer og XP Power



Afdelingen Europa Small Cap Aktier gav et afkast på 16,13% efter omkostninger mod sammenligningsindekset på 4,18%. Dermed blev det til et merafkast i 4. kvartal på -0,49%-point.

Pandemier har en ekstraordinær tendens til at transformere den måde vi mennesker lever på. Pesten i Romerriget (542-755 e.Kr.) ledte til feudalismen i Europa og Den Sorte Død århundreder senere udløste en social revolution og dertilhørende teknologier som plogen på landet, og trykpressen samt sanitetsforbedrende løsninger i byerne. Den Spanske Syge (1918-20) transformererede sundhedssystemet i den udviklede del af verden, hvor der for første gang blev oprettet centraliserede offentlige sundhedssystemer, som vi kender dem i dag. Historien gentager sig dog aldrig præcist. Covid-19 har ikke været nær så dødelig som dem, der affolkede store dele af verden, men luftvejssygdommen har accelereret overgange, der allerede var i gang inden udbruddene og de nedlukninger, de førte til. Det gælder specielt

digitalisering i form af den måde vi arbejder og handler på.

Med udbruddet i Europa udviklede der sig hurtigt en todeling i aktieuniverset ud fra selskabers eksponering til hhv. stay-at-home-forbrug (STH) og away-from-home-forbrug (AFH). I store linjer viste defensive vækstaktier en markant outperformance over cykliske value-aktier fra februar, hvor Covid-19 for alvor fik fat i Europa, indtil oktober. Langt størstedelen af den outperformance blev udvisket siden Pfizer/BioNTech annoncerede vaccineresultaterne i starten af november. De store linjer dækker dog over store forskelle. Selskaber som historisk har udvist stabilitet i en krise, såsom bryggerier med stor eksponering til salg i barer og kiosker havde det svært hvorimod visse cykliske selskaber, der historisk er blevet ramt hårdt, såsom producenter af campingvogne og både, oplevede stærk efterspørgsel grundet lukkede grænser.

## BankInvest Europa Small Cap Aktier

Pga. STH/AFH-todelingen har der udviklet sig en divergens mellem servicesektoren og produktionssektoren. I takt med at vaccineudrulningen skrider frem og nedlukningerne i Europa sættes på hylden i historiebøgerne vil det pent-up demand, der har hobet sig op inden for away-from-home-forbrug blive udløst. Porteføljen er afbalanceret til de forskellige scenarier.

Da Covid-19 nåede til Europa satte vi gang i en tretrins-proces, der bestod af 1) at sælge de mest away-from-home-eksponerede positioner ud, 2) øge investeringerne i de selskaber, der højst sandsynligt ville have en lille negativ/positiv påvirkning og hvor sandsynligheden for større mispræisninger var til stede i marts/april, og 3) kontinuerligt gennemgå porteføljens kvalitet og værdiansættelse i konservative scenarier over for de alternativer, der fandtes i resten af markedet, og foretage gradvise justeringer og udskiftninger enten inden for porteføljen eller af nye relativt mere attraktive kandidater.

Small caps outperformede large caps med 3,6%-point i december, og med 7,4%-point år-til-dato.

### Top og bund

Talenom, Admicom og Aroundtown leverede kvartalets største positive bidrag.

**Talenom** er en førende leverandør af software og tjenester inden for regnskab, bogføring, lønning, skat og lovgivning. Talenom fortsatte med at styrke sin markedsposition i Finland og Sverige gennem organiske og uorganiske tiltag

**Admicom** er en finsk udbyder af cloud-baseret ERP-software til kunder inden for byggeri og industri. Selskabet fortsatte med at vokse ca. 40% i 3. kvartal med en EBITDA-margin over 40%.

**Aroundtown** er et specialist ejendomsselskab, der investerer i nødlidende eller underperformende kommercielle, bolig- og hotelejendomme i de større tyske byer, primært Berlin, München, Hamburg, Frankfurt og Hannover. Aroundtown implementerede det de lærte fra første nedlukning i anden omgang og med udsigt til vaccineudrulning er Aroundtown et af de selskaber, der står godt eksponeret til et rebound.

Kvartalets største negative bidrag kom fra Addtech, Teamviewer og XP Power.

**Addtech** er en svensk industrikoncern, som sælger højteknologiske produkter og løsninger til kunder

primært inden for generel industri og infrastruktur. Addtech leverede et svagt regnskab med et organisk fald i EBITA på 27%, men en stor del af faldet var drevet af et fald i scrubber-installationer, hvis nedgang var kendt på forhånd.

**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. Efter ekstraordinære vækstrater i 1. (75%) og 2. kvartal (45%), normaliserede faktureringsvæksten i 3. kvartal til 34%. Dog var det en flad vækst ift. 2. kvartal.

**XP Power** er en førende leverandør af kritiske strømstyringsløsninger. Efter en række meget stærke kvartaler på ordreindtaget, viste 3. kvartal en normalisering, dog stadig med en stærk backlog ind i 2021.

### Ændringer i porteføljen

I 4. kvartal købte vi Basler, House of Control og Rubis. Over samme periode solgte vi IMA, Techedge og Intertrust. Porteføljen består af aktier i 64 selskaber.

### Afkast og forventninger

Ved udgangen af 4. kvartal handler fonden til en værdiansættelse på 23,5x den forventede indtjening for de kommende 12 måneder mod 20,3x for sammenligningsindekset. Den lidt højere værdiansættelse afvejes af at fonden har en egenkapitalforrentning, der er mere end 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. 31. december 2020