

BankInvest Select Small Cap Danske 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.

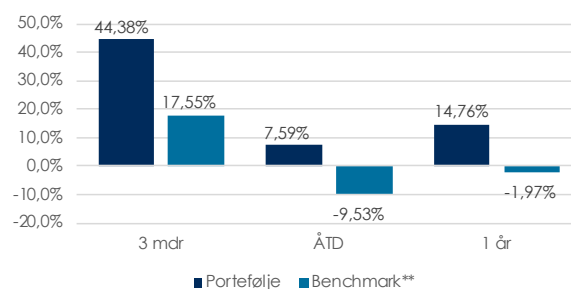
Opsummering

- Det danske aktiemarked vendte kurstabene i 1. kvartal til flotte gevinster i 2. kvartal, hvor en sektorrotation især tilgodeså de cykliske aktier. Optimismen bunder ikke mindst i diverse stimulpakker nationalt og internationalt. Volatiliteten er dog stadig høj, og markedet følsomt overfor nyheder om corona-udviklingen.
- Porteføljens afkast i kvartalet blev forrygende 44,38%, hvilket svarer til et mer-afkast på 26,83%! I starten af kvartalet skabtes solidt mer-afkast fra især de bygge-relaterede cases (Per Aarsleff og H+H), men det store kvantespring i afkastet kom fra investeringen i et ny-noteret softwaresekskab, Penneo, som uddybes i dette investorbrev. Torm, Agillic og GreenMobility lå i den svage ende af afkastskalaen.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Penneo	16,93%	Torm	-1,52%
Per Aarsleff	7,39%	Cash	-0,20%
H+H International	5,13%	Agillic	-0,13%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Ex OMXC20 inkl. nettoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

Investeringen i Penneo gav et massivt afkast allerede på noteringsdagen, hvor kursen mere end fordoblede og derefter fortsatte med en kraftig stigning. Penneo udvikler og sælger software til digitale signaturer til forretningskritiske dokumenter, f.eks. årsregnskaber og kontrakter af forskellig slags, hvilket sparer tid, penge og papir. Penneo har opnået en ledende position i den danske revisionsbranche med 17 af de 20 største revisionshuse som kunder. Man har påvist "proof of concept" og står nu foran international ekspansion. Digitale signaturer kan også benyttes i andre brancher som f.eks. HR, advokater, ejendomsadministration, m.m. Potentialet anses således enormt, og efterspørgslen efter aktier ved tegningen var også massiv.

Per Aarsleff mere end indhentede kurstabene under covid-19 korrektionen i 1. kvartal. Selskabet har ikke været væsentligt ramt på aktiviteten og har en solid ordrebog for resten af året. Dette kombineret med de muligheder, som givetvis vil opstå fra fjernelsen af

anlægsloftet i kommuner og regioner understøtter casens styrker. Aktien har set en flot reprisering herpå.

H+H er også steget på øget tillid til en scenarie-normalisering. Regnskabet for 1. kvartal overraskede positivt på både organisk vækst og bruttomarginen, bl.a. fra prisstigninger, der vidner om pricing power. Man har med undtagelse af UK været i drift på hovedmarkederne i løbet af covid-19 krisen og har også her udsigt til genåbning. Med kursløftet indhentede aktien noget af tabet fra covid-19 korrektionen i 1. kvartal.

De svageste afkastbidrag kom fra Torm, Agillic og GreenMobility.

Torm har set en ekstrem volatil udvikling i kvartalet, som samlet over perioden var negativ. Aktien steg kraftigt i begyndelsen af kvartalet på et højt spotrateniveau tillagt høje volumenforventninger, men optimismen er siden aftaget, efter melding om lavere olieproduktion, som vil reducere efterspørgslen efter kapacitet. I 1. kvartalsregnskabet gav dette sig også til udtryk i en lavere dækning af kapaciteten for 2. kvartal.

BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

Afkastet i GreenMobility var svagt i perioden. Det var velkendt, at aktiviteten blev ramt af covid-19 i de etablerede byer (Kbh, Århus og Oslo), og at den internationale ekspansion sættes på hold. Aktien faldt dog på afbrydelsen af partnerskabet med Vy i Oslo. Fremefter fokuseres på vækst ved egen drift frem for en franchisemodel. Dette giver et mindre aktivitetsdyk på helt kort sigt, men den overordnede case ses intakt.

Agillic, som er ny aktie i porteføljen, har i den korte ejerperiode ikke set væsentlig kursbevægelse, og derfor været blandt de svageste aktier i porteføljen.

Porteføljecændringer

Den absolut største investering i kvartalet var købet i Penneo i forbindelse med dennes børsnotering, hvor der blev rejst ny aktiekapital. Som beskrevet så vi en meget attraktiv case i selskabet og deltog derfor i tegningen af nye aktier med et beløb, som gav porteføljen en markant eksponering.

Vi købte NKT aktier i forbindelse med kapitaludvidelsen i maj. Selskabet står stærkt til at vinde en markant ordre til den sidste del af det storstilede tyske interconnector projekt, Südlink, som vil sikre en god kapacitetsudnyttelse i en årrække og høje marginer. Vi så en god risk/reward profil og købte aktier på udvidelsen. Selskabet meddelte sidenhen tildeling af Südlink ordrer.

Vi har også suppleret til ejerskabet i Matas. Aktien tog et massivt dyk på covid-19 korrektionen i marts. Vi så dog begrænset risiko, idet mange af butikkerne (modsat den øvrige detailhandel) fik lov til at holde åbent, hvilket ikke blot sikrede en fornuftig aktivitet, men også en kraftig bedring i markedsandelen. Vi så derfor gode muligheder for en positiv overraskelse i indtjeningen i 4. kvartal og købte aktier forud herfor.

Endeligt har vi købt aktier i Alm Brand. Vi ser positivt på forsikringsbranchen, og Alm Brand viste også gode takter med en pæn, prisdrevet præmievekst i 1. kvartal. Der er også en ambitiøs plan for omkostningsreduktioner, som ventes at bidrage til et stærkt resultatløft i de kommende år. Aktien handlede med en pæn rabat til andre forsikringsaktier, hvilket vi fandt attraktivt.

Agillic er også tilføjet som nyt medlem af porteføljen. Agillic laver softwareløsninger til digitaliseret omnichannel marketing, som muliggør intelligente, data-drevne, skræddersyede marketing kampagner til endog store forbrugermålgrupper og dermed

optimerer den kommercielle effekt heraf. Agillic er på en international vækstrejse og har for nyligt lavet en kapitaludvidelse, som dækker selskabets finansieringsbehov for de næste 2-3 år, indenfor hvilken periode, man venter at blive lønsom.

På salgssiden har vi nedbragt beholdningen i Per Aarsleff, som var og stadig er blandt porteføljens største eksponeringer. Vi har efter velfortjent kursløft taget lidt gevinst på positionen. Vi har fortsat stor tillid til casen.

Vi har også solgt aktier i TCM Group. Selskabet ser ud til at klare sig fornuftigt igennem covid-19 perioden, men vi imødeser et svækket makrosceanarie, som også kan ramme køkkensalget. Vi har derfor valgt at reducere eksponeringen.

Endeligt har vi solgt blandt bredt i porteføljen (eksempelvis H+H, STG og Brdr. Hartmann) for at skaffe finansiering til Penneo investeringen.

Portefølje oversigt

Penneo	15,6%
H+H International	11,2%
Per Aarsleff	10,3%
Brdr. A&O Johansen	5,6%
Matas	5,4%
Schouw & Co	4,7%
Brdr. Hartmann	4,7%
Tom	4,6%
Agillic	4,4%
Ringkjøbing Landbobank	3,8%
Alm Brand	3,6%
NKT	3,3%
DFDS	3,1%
TCM Group	2,7%
STG	2,7%
GreenMobility	2,0%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020