

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

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.

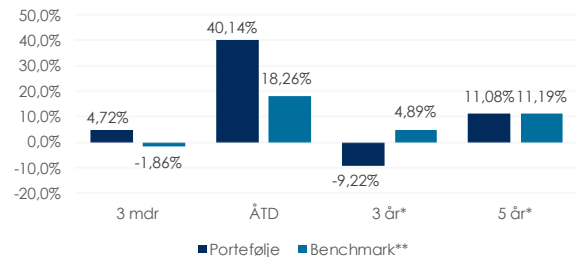
Opsummering

- Årets sidste kvartal har endnu en gang været præget af konsolideringer i small-cap universet, hvilket kunne indikere en fortsat optimisme blandt investorer samt acceptable multipler.
- Udmeldingen om forventede rentenedsættelser og faldende inflation fra Den Europæiske Centralbank (ECB) kunne potentielt styrke small-cap segmentet ved at øge risikovillighed og reducere finansieringsomkostninger.
- I kvartalet har porteføljen givet et absolut afkast på 4,72% samt et årligt afkast på 40,14%.
- De største bidrag til afkastet (af porteføljens noterede aktier) kom fra hhv. Trustpilot, Penneo samt Gubra. De mest negative bidrag kom fra hhv. MapsPeople, FOM Technologies og HusCompagniet.

Dekomponeret absolut afkast af noterede aktier

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Trustpilot	2,58%	MapsPeople	-1,83%
Penneo	2,50%	FOM Technologies	-1,14%
Gubra	2,25%	HusCompagniet	-0,78%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen ex OMXC20 inkl. bruttoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	25,1%
Tracking Error	18,0%

Aktiekommentar

Trustpilot, Penneo og Gubra lå tæt blandt de største bidrag i porteføljen for det sidste kvartal af 2024.

Trustpilot annoncerede i 3. kvartal, at de påbegyndte et nyt aktietilbagekøbsprogram. Programmet fortsatte ind i 4. kvartal og har haft en positiv indvirkning på værdien af selskabets aktier for aktionærene. Et tilbagekøb indikerer desuden en sund drift, der ikke viser behov for ny kapital. Dertil har Adrian Blair nu siddet i direktørstolen i et års tid, og selskabets nye strategi samt det forudgående arbejde er begyndt at manifestere sig i Trustpilots resultater. Aktiemarkedet reagerer positivt og udviser tillid til den samlede nye ledelse. Samlet set har dette medført det største afkastbidrag i porteføljen.

Lige i hælene på Trustpilot lå Penneo, som var blandt de største bidragsydere i porteføljen i 4. kvartal. Den største nyhed for Penneo var, at de lader sig opkøbe af den nordiske softwarekoncern Visma – som både er en industriel konkurrent og partner til Penneo. Visma har

tilbudt at betale 16,5 DKK per aktie, hvilket udgør en præmie på 108,1% baseret på en 12-måneders volumevægtede aktiekurs. I skrivende stund er handlen fortsat ikke gennemført, og det endelige resultat af tilbuddet forventes offentliggjort senest den 27. januar 2025. Tilbuddet er betinget af, at Visma kan opnå mere end 90% af stemmerettighederne og aktiekapitalen i Penneo samt nødvendige godkendelser fra tilsynsmyndigheder. Effekten af tilbuddet var, at aktien steg godt 80% i kvartalet. Vi havde gerne set en længere rejse med Penneo, men vi har – sammen med andre institutionelle investorer – forpligtet os til at acceptere købstilbuddet, forudsat at sædvanlige krav samt vilkår er opfyldt.

Gubra præsenterede positive fase 1-data for vægttabskandidaten Gubamy i årets sidste kvartal. Ydermere viste kvartalsregnskabet en flot organisk vækst på 181% inden for selskabets D&P-segment samt en organisk omsætningsvækst på 25% i selskabets CRO-forretningsben sammenlignet med sidste års 3.

kvartal. Derudover forventer Gubra at ligge i den høje ende af 2024-forventningerne, som allerede blev opjusteret i 3. kvartal, hvilket aktiemarkedet også har taget positivt imod. Skuffende fase 3-data fra Novo Nordisk på fedmepræparatet Cagrisema, påvirkede dog Gubra negativt. Til trods for kursfaldet i december er Gubra årets bedste danske aktie målt på kursgevinst i 2024 med et totalafkast på 399%. Aktien udgør det tredje største afkastbidrag til porteføljen i 4. kvartal.

Modsat har MapsPeople, FOM Technologies og HusCompagniet leveret de største negative afkastbidrag i årets sidste kvartal.

MapsPeople præsenterede et skuffende kvartalsregnskab med en kvartalsvis ARR-vækst på 1%, men en omsætningsvækst på 36%. På grund af en lavere forventet vækst måtte selskabet nedjustere forventningerne til ARR og driftsindtjening for 2024. I kvartalet annoncerede selskabet opkøbet af Point Consulting med en multiple på 3,8x ARR, baseret på en resultatbetinget købesum (earn-out). Aktiemarkedet reagerede forholdsvis neutralt på opkøbet, hvortil væksten skal stå sin eksamen i 2025. Aktiekursen var meget volatil i kvartalet men generelt faldende baseret på de fortsat tvivlsomme vækstrater og tilliden til selskabets nuværende strategi. Dette – sammen med den lave likviditet - sendte aktien ned med 35% i kvartalet.

FOM Technologies oplever fortsat et svært marked. Selskabets kunder i Europa og USA - særligt inden for solcelleteknologi – har oplevet modvind i 2024. Denne modvind skyldes primært kinesisk konkurrence, som hertil har reduceret efterspørgslen efter FOM Technologies' produkter. Allerede i 3. kvartal medførte dette, at FOM Technologies nedjusterede sine forventninger til omsætning og indtjening for 2024. Samlet set bidrager ovenstående til en fortsat stor usikkerhed. Den dårlige stemning har presset aktien også i 4. kvartal uden nye væsentlige nyheder, hvortil aktien faldt 46% i kvartalet.

Den gode stemning vendte i 4. kvartal for HusCompagniet, som i regnskabet for 3. kvartal præsenterede en beskedent omsætningsvækst på kun 3%, på trods af en stigning i hussalget på 24%. Den lave vækst kan primært forklares ved et fald i leverede huse, som var nede med 12%. Selskabet nedjusterede samtidig sine forventninger til husleveringer i 2024. Forsinkelser i udstedelsen af byggetilladelser og længere beslutningsprocesser hos potentielle kunder

har yderligere påvirket forventningerne til leverancerne. Derudover anskues en generel tendens inden for cykliske aktier samt lav likviditet i selskabets aktie, at have presset kursudviklingen. Aktien faldt 35% i kvartalet.

Porteføljjusteringer

I løbet af kvartalet har vi tilføjet industrikonglomeratet Schouw & Co. som en ny aktie i porteføljen. I november annoncerede selskabet, at de overvejer en børsnotering af datterselskabet BioMar, som producerer kvalitetsfoder til fiske- og rejeopdræt. Annonceringen løftede aktiekursen midlertidigt, men siden har kursen oplevet et fald. Vi har gradvist øget vores position i aktien under kursfaldet, da vi ser potentiale i de forskellige strategiske muligheder, der knytter sig til BioMar og Schouw & Co.'s overordnede fremtidige retning.

Greenmobility har gennem længere tid arbejdet på en kapitalrejsning for at styrke sin økonomiske buffer. I december deltog vi sammen med andre industrielle investorer i kapitalrejsningen og bidrog med en halv million DKK, hvor selskabet samlet rejste 15 mio. DKK.

Dertil har vi solgt vores position i Everfuel med en præmie på 47,5%, baseret på en 30-dags volumenvægtet gennemsnitspris, i forbindelse med Faro Bidcos opkøb af Everfuel.

Portefølje oversigt

Gubra	12,0%
Matas	10,1%
Trustpilot	9,2%
OrderYOYO	8,8%
Per Aarsleff Holding	7,9%
HusCompagniet	6,8%
Medtrace	6,8%
Penneo	5,3%
Impero	4,6%
Schouw & Co.	4,1%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Mai Zobbe

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2024

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut. Andelen af aktiver i afdelingen, som på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger, udgør 0%