

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

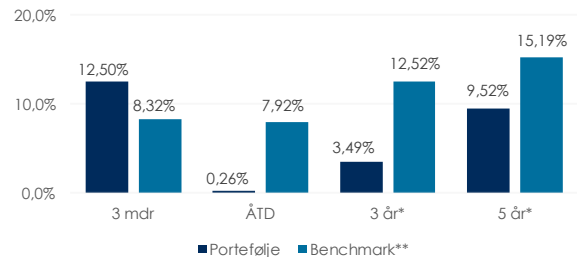
- Den negative stemning fra årets begyndelse fortsatte ind i 2. kvartal af 2025, hvor markedsusikkerhed, geopolitiske spændinger og øget fokus på handelsbarrierer bidrog til en mere afventende investortilgang.
- 2. kvartal bar præg af en vis investorforbehold over for small-cap segmentet, hvor aktier med højere risikoprofil generelt blev mødt med større forsigtighed.
- I kvartalet har porteføljen givet et absolut afkast på 12,50%
- De største positive bidrag til afkastet (af porteføljens noterede aktier) kom fra hhv. Per Aarsleff, Gubra og Trophy Games. De mest negative bidrag kom fra hhv. HusCompagniet, MapsPeople samt Agillic.

Dekomponeret absolut afkast af noterede aktieinvesteringer

Top 3 contribution	
Per Aarsleff	2,97%
Gubra	2,70%
Trophy Games	1,99%

Low 3 contribution	
HusCompagniet	-0,79%
MapsPeople	-0,32%
Agillic	-0,10%

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	22,0%
Tracking Error	17,3%

Aktiekommentar

Per Aarsleff, Gubra og Trophy Games var blandt de største positive bidrag i porteføljen for årets 2. kvartal.

Per Aarsleff leverede det største positive afkastsbidrag til porteføljen i kvartalet. Aktiekursen har været i en stabil opadgående bevægelse, understøttet af en opjustering forud for halvårsregnskabet. Opjusteringen afspejlede blandt andet konsolideringen af Articon samt en generelt mere optimistisk vurdering af forretningsområderne – med undtagelse af Fundering, som fortsat er udfordret af lavere efterspørgsel og udskydelser i projektporteføljen. Samtidig er selskabet strategisk godt positioneret inden for komplekse og samfundskritiske infrastrukturprojekter, herunder opgaver for Forsvaret, som står foran et veritabelt investeringsboom i de kommende år.

Gubra var porteføljens næststørste afkastsbidrag i kvartalet, til trods for en periode med kursmæssig modvind i april og dele af maj. Den svage start skyldtes usikkerhed på fedmemarkedet, hvor flere aktier i

segmentet oplevede kursfald. Gubra offentliggjorde desuden deres kvartalsregnskab, hvor det fremgik, at CRO-forretningen oplevede en negativ organisk vækst på 14%, mens D&P voksede med 6% sammenlignet med året før. Stemningen vendte dog, da Gubra præsenterede gode foreløbige resultater fra første del af deres fase 1-studie (MAD) med GUBamy, som oversteg forventningerne. Kort efter fulgte nyheden om et ekstraordinært udbytte på 1 milliard kr., svarende til 61,20 kr. pr. aktie – en annoncering, der sendte aktien op med 13%.

Trophy Games, som i kvartalet blev tilføjet small-cap porteføljen som ny investering, fik en stærk start og leverede kvartalets tredje største afkastbidrag. Den positive kursudvikling blev understøttet af et kvartalsregnskab med 9% omsætningsvækst, 25% stigning i driftsresultatet og 31% i resultatet før skat sammenlignet med året før. Antallet af unikke betalende brugere steg med 34%, hvilket vidner om en stærk evne til at tiltrække og fastholde kunder.

Selskabet annoncerede desuden et aktietilbagekøb, som dog senere blev sat på pause for at skabe råderum til evt. at accelerere marketing-investeringer og dermed supportere lanceringen af spillene *Truck Manager* og *Farm Manager*. Aktiemarkedet reagerede positivt, og aktien steg med 35% i kvartalet.

Modsat har HusCompagniet, MapsPeople og Agillic leveret de største negative afkastsbidrag i 2. kvartal.

HusCompagniet havde en udfordrende periode i 2. kvartal, hvor aktien blev negativt påvirket af medieomtale og et blandet regnskab. I april kunne DR og Børsen berette om problemer med smuldrende fuger og generelle kvalitetsproblemer i flere af selskabets nybyggede parcelhuse, hvilket øgede fokus på potentielle retssager. På dagen for omtalen faldt aktien med 4% og samlet set 13% i forbindelse med nyheden. Samtidig offentliggjorde selskabet sit kvartalsregnskab, som viste en omsætningsvækst på 31% sammenlignet med sidste år, men også et fald i EBITDA på 19%.

MapsPeople var igen blandt de mest negative bidrag til porteføljen i kvartalet. I maj annoncerede selskabet, at den canadiske kapitalfond Round13 Capital har forpligtet sig til at erhverve mindst 51% af aktierne – som led i en kapitaludvidelse, hvor nye aktier blev tegnet til 0,90 kr. pr. aktie, svarende til en præmie på 42% over den 14-dages volumen-vægtede gennemsnitskurs. Eksisterende aktionærer blev dog kun tilbudt 0,73 kr. pr. aktie. Samtidig offentliggjorde selskabet sit kvartalsregnskab med en omsætningsvækst på 4% og en ARR-stigning på 12%. De relativt lave vækstrater og gentagne kapitaludvidelser har medvirket til, at majoritetskontrollen over selskabet er afgivet til Round13 Capital – til en kurs langt under IPO-niveauet på 6,80 kr.

Agillic havde fortsat modvind i 2. kvartal, trods et direktørskifte tidligere på året. Selskabets kvartalsregnskab viste en omsætningsnedgang på 1% sammenlignet med året før, mens driftsresultatet steg med 20% primært som følge af lavere personaleomkostninger og ARR steg med 4%. Aktiemarkedet reagerede negativt på de afdæmpede væksttal og den fortsatte udvanding fra gentagne warrant-udstedelser. Aktien faldt omkring 11% i kvartalet.

Porteføljjusteringer

Det største frasalg i kvartalet var MapsPeople, hvor vi har reduceret vores position i aktien. Selskabet forventes at have sidste handelsdag den 25. august. Derudover blev salget af OrderYOYO, som blev annonceret i første kvartal, gennemført. Disse frasalg har givet plads til nye investeringer i porteføljen. Vi har blandt andet deltaget i en ny kapitalrunde i MedTrace og tilføjet nye aktier til porteføljen.

Bavarian Nordic blev tilføjet i forlængelse af selskabets kvartalsregnskab, som viste stærke takter inden for rejsevaccineområdet. Vi vurderede samtidigt, at aktiens kursniveau var et attraktivt tidspunkt at eksponere fonden mod det voksende marked for rejsevacciner.

Alm. Brand har leveret et stærkt års- og kvartalsregnskab, herunder en opjusering af forventningerne til forsikringservice-resultatet. Vi vurderede, at aktien er en stabil forsikringsaktie med en attraktiv pengestrømsprofil, hvorfor vi løbende har købt op i aktien i 2. kvartal. Endelig har vi investeret i Trophy Games, som har leveret stærke regnskabsmæssige resultater og som allerede nåede at bidrage positivt til fondens afkast i 2. kvartal. Selskabet er en datadrevet spiludvikler med speciale i transport-spil til PC.

Portefølje oversigt

Gubra	10,5%
Per Aarsleff	10,0%
Matas	9,3%
Trustpilot	6,8%
HusCompagniet	6,2%
Trophy Games	5,7%
Schouw & Co.	5,7%
Impero	5,6%
GreenMobility	4,5%
Visiopharm	4,2%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Mai Zobbe

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2025

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%