

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.

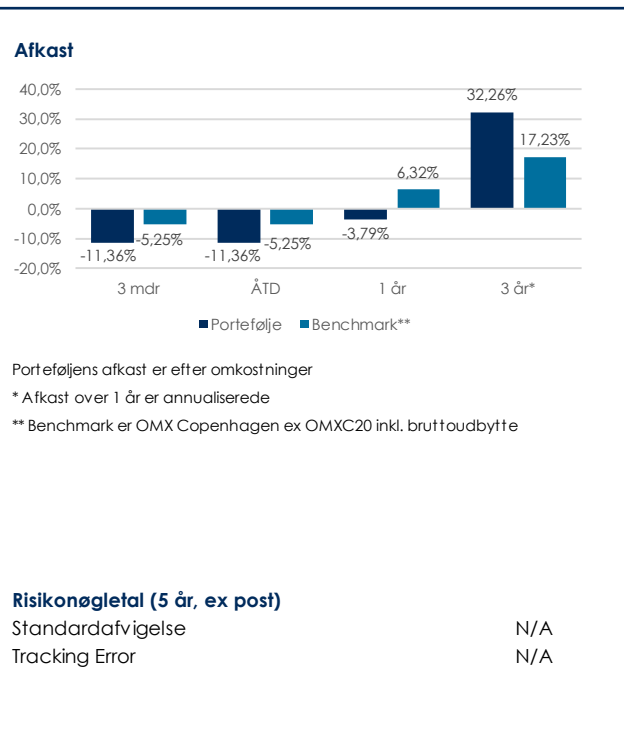
Opsummering

- Frygten i aktiemarkedet for stigende inflation og renter fortsatte ind i 2022 og har især lagt pres på vækstaktier og generel reduceret risikovilligheden. Dette har medført en korrektion af bl.a. teknologi/softwaresektoren, som porteføljen har en væsentlig eksponering til.
- Porteføljen gav et negativt afkast på -11,36% i kvartalet.
- På tværs af porteføljen kom de bedste bidrag til det absolutte afkast fra hhv Penneo, Everfuel og GreenMobility. I den negative ende var det positionerne i hhv Trustpilot, Relesys og Samesystem, der trak mest ned.

Dekomponeret absolut afkast*

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Penneo	1,37%	Trustpilot	-2,66%
Everfuel	0,82%	Relesys	-1,45%
GreenMobility	0,15%	Samesystem	-1,41%

* = opgørelsen afspejler afkast af de noterede aktier i porteføljen



Aktiekommentarer

Penneo bidrog mest til det absolutte afkast. Aktiekursen stabiliserede sig efter den svage udvikling i løbet af 2021 og fik et løft i forbindelse med offentliggørelsen af, at selskabet flytter sin børsnotering fra Nasdaq First North til hovedbørsen i begyndelsen af april. Forretningen fremstår i fin form med indikeret vækst i ARR på mere end 40% i år.

Everfuel havde også en ganske flot kursudvikling efter den svage slutning på 2021. Selskabet har løbende været leveringsdygtig i nyheder om fremdrift i diverse hydrogenprojekter – enten i værdikæden/infrastrukturen omkring kapacitetsopbygningen eller konkrete kommercielle aftaler om hydrogenleverancer som f.eks. til et taxaselskab i København, der forventer at øge sin flåde af hydrogenbiler fra 200 i slutningen af 2022 til 500 i 2025. Samlet understøtter udviklingen ledelsens forventning om at nå en omsætning på EUR 1mia før 2030. Aktiekursen har givetvis også fået opdrift fra den aktuelle bevågenhed omkring behovet for

grøn omstilling i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine.

GreenMobility har med et beskedent positivt afkast i kvartalet også været blandt de bedste bidrag. Aktien reagerede positivt på gennemførelsen af opkøbet af Fetch Mobility, som giver selskabet tilstedeværelse i Amsterdam med plan om at øge bilflåden fra 60 til 150 biler i løbet af de kommende måneder. Årsregnskabet blev aflagt mod slutningen af kvartalet og viste lavere underskud end ventet. For 2022 ventes omsætningsvækst på 60-75% bl.a. med støtte fra etablering i nye byer.

Porteføljens mest negative afkast kom fra gruppen af softwaresekskaber, som har lidt under aktiemarkedets omstilling til et scenarie med stigende renter. Rente-stigninger koster traditionelt mest på værdiansættelsen af vækstaktier, og derfor også disse selskaber.

Trustpilot leverede det største negative bidrag til porteføljeafkastet. Udover den omtalte effekt af rentestigninger har aktien formentlig også lidt under

markedets usikkerhed på, hvorvidt ledelsen er på rette spor mht at få konverteret den store og hastigt voksende andel af gratis kundeabonnemeter til betalende aftaler. Ledelsen erkender selv, at man stadig arbejder med sine prismodeller og endnu ikke har lagt sig fast på en endelig prispolitik.

SaaS selskaberne, Relesys og Samesystem, noterer sig også blandt de svageste afkast. Vi ser ingen svaghedstegn i de to selskabers forretningsudvikling, som begge har indfriet flotte ARR vækstforventninger i sine seneste regnskaber og i øvrigt fastholdt de mål, som blev udstukket i forbindelse med deres respektive børsnoteringer sidste år. Kursfaldene er i vores optik udtryk for den ovennævnte sektorrotation i kølvandet på rentestigninger.

Porteføljecændringer

Den væsentligste handelsaktivitet i kvartalet var affødt af finansieringsbehovet til foreningens massive udbyttebetaling i 1. kvartal efter det særdeles tilfredsstillende afkast i 2021 med store realiserede kursgevinster. På den baggrund solgte vi aktieposterne i Össur og DFDS og reducerede markant beholdningen i hhv Per Aarsleff og Matas.

På købsiden har vi deltaget i aktieemissionerne i hhv Penneo og Orderoyo i 1. kvartal.

Penneo varslede allerede planer om aktieudstedelse for op mod DKK 100m i juni 2021 til finansiering af vækststrategien, som er accelereret sammenlignet med de oprindelige forventninger. Eksekveringen omfatter en væsentlig internationalisering med tilhørende organisationsopbygning. I løbet af efterårets markedskorrektion, som også har påvirket kursudviklingen i teknologisektoren massivt, valgte man at reducere emissionen til ca DKK 60m. Transaktionen blev gennemført som en rettet emission til fire institutionelle investorer – heriblandt BankInvest og ATP.

Orderoyo meldte sig også på banen med accelereret vækstplan med tilhørende kapitalbehov. I dette tilfælde for at tage aktivt del i konsolideringen i branchen, hvor white label software udbydere har sat turbo på vækstplanerne. Ledelsen ser markant potentiale i at købe sig til markedslederskab i nye markeder frem for en mere fidskrævende etableringsproces med organisationsopbygning i hvert enkelt land. Et samlet kapitalberedskab på DKK 80m blev

således tilvejebragt med ligelig fordeling af nye aktier og lån. Vi valgte at deltage i tegningen af nye aktier.

Største positioner

Relesys	9,5%
Mapspeople	6,9%
GreenMobility	6,9%
Digizuite	6,6%
Per Aarsleff	6,4%
Orderoyo	5,6%
Penneo	5,0%
Onrobot	4,6%
Impero	4,0%
Samesystem	3,9%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31.marts 2022