

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.

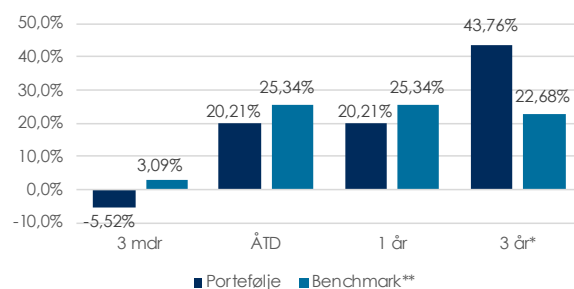
Opsummering

- Aktiemarkedet har været meget volatilt i 4. kvartal, og der har generelt været uro omkring stigende inflation og udsigt til stigende renter, som har reduceret risikovilligheden. Dette har især kunnet observeres i dele af small cap universet – ikke mindst i softwaresegmentet.
- Porteføljen har i kvartalet givet et negativt afkast på 5,52%.
- Det var umiskendeligt en stribe af porteføljens softwarecases, som trak ned i kvartalsafkastet, omend børsdebutanten Relesys (som også er et softwareselskab) gav det største positive bidrag til afkastet.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Relesys	2.66%	OrderYoYo	-4.58%
Per Aarsleff	1.37%	Impero	-2.22%
Brdr. A&O Johansen	0.89%	Digizuite	-1.98%

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	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

Softwareselskabet, Relesys, bidrog med det største afkast i perioden efter en succesfuld børsnotering, hvor aktien steg markant på åbningen og fastholdt et flot niveau. Dette til trods for markant modvind hos mange andre software cases.

Per Aarsleff bidrog også væsentligt til afkastet, da den flotte eksekvering endelig fik et kursmæssigt skulderklap fra aktiemarkedet, da årsregnskabet viste 10% højere indtjening i 4. kvartal end ventet samt en ordreindgang, der oversteg konsensus med 36%. Indtjeningsforventningerne til det kommende regnskabsår lå på den lave side af konsensus, men det tyder på, at ledelsen har antaget ekstremt lavt indtjeningsbidrag fra tre store byggeprojekter, der angiveligt vil give et ganske pænt løft i det følgende år.

Afkastet fik også medvind fra Brdr. A&O Johansen, hvor den forrygende kursudvikling i løbet af året også fortsatte i 4. kvartal. Selskabet opjusterede pænt forud

for regnskabet for 3. kvartal, som var forløbet bedre end ventet. Indtjeningsmarginen steg flot fra 5,1% sidste år til 6,7% baseret på høj omsætningsvækst.

I den modsatte ende af spektret trak flere af porteføljens software cases, hvor investorappetitten er kølnet markant af i takt med den generelle volatilitet i de finansielle markeder.

Specielt OrderYoYo trak ned i kvartalsafkastet. Udover en presset sektor-udvikling, kom selskabet selv med en voldsom nedjustering for specielt de kommende år. Det vigtige engelske marked har efter sommerferien kæmpet med langsom genåbning af take-away restauranter pga mangel på arbejdskraft på specielt leveringsbude. UK vækstcasen ses på den baggrund udskudt 6 mdr, mens de øvrige markeder forløber som planlagt. Efterfølgende er CEO'en trådt tilbage af helbredsmaessige årsager.

Både Impero og Digizuite har også set markante kursfald på over 30% i kvartalet og dette uden

BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

nedjusteringer af årsforventningerne. Vi har set et generelt sell-off i softwarebranchen, som dels er udtryk for profittagning efter hidsige kursstigninger men også en generelt større forsigtighed i aktiemarkedet.

Porteføljecændringer

Kvartalet har budt på adskillige nye investeringer – både noterede og unoterede selskaber.

Vi har købt aktier i softwaresekskabet IBA, som har udviklet en platform til forsikringsbranchen baseret på en SaaS forretningsmodel, der øger forsikringssekskabernes effektivitet via digitalisering. Selskabet har opnået proof-of-concept med solide kundenavne og er nu på en internationaliseringsrejse. Vækstpotentialet for digitale løsninger, som er nemme at implementere, vurderes højt, og vi fandt denne case attraktiv for porteføljen. Selskabet har planer om børsnotering på et senere tidspunkt.

Vi har også investeret i et andet unoteret selskab, EveryonePrint. Baseret på en SaaS model, tilbydes en cloudbaseret printer infrastruktur som alternativ til "on premise" printer servere. Herved opnås besparelser hos kunden på administration og hardware udgifter sammen med øget sikkerhed. Selskabet står foran en vækstrejse og senere børsnotering. Printergiganter som HP og Ricoh er netop begyndt globalt salg af EOP's produkt.

Vi deltog som ankerinvestor i børsnoteringen af Relesys, der har udviklet en platform, hvor virksomheder kan kommunikere og interagere med sine medarbejdere via en mobil-app. Herved opnås et tættere bånd mellem virksomheder og deres ansatte, også for dem, som ikke har en fast kontorplads. Relesys har en meget flot kundeliste, og er nu i en internationaliseringsfase.

Porteføljen har genintroduceret Trustpilot, da vi i forbindelse med en aktieplacering fik mulighed for at købe aktien med en pæn rabat. Vi kan godt lide casen, som har vist proof-of-concept og har et stort vækstpotentiale.

Alm Brand er også tilføjet porteføljen. Vi købte aktier med henblik på at deltage i fortegningssemissionen, som vi betragtede som en oplagt mulighed for at komme ind i casen på attraktive vilkår.

Der har kun været beskedent aktiesalg i perioden. Vi har dog afsluttet ejerskabet i Topdanmark. Posten var beskeden og bidrog til at skaffe likviditet til investeringen i Relesys.

Største positioner	
Per Aarsleff	10.3%
Relesys	8.7%
Össur	7.0%
Matas	6.2%
MapsPeople	6.0%
Digizuite	5.4%
GreenMobility	5.1%
Trustpilot	4.7%
OnRobot	4.3%
SameSystem	4.1%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2021