

## 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.

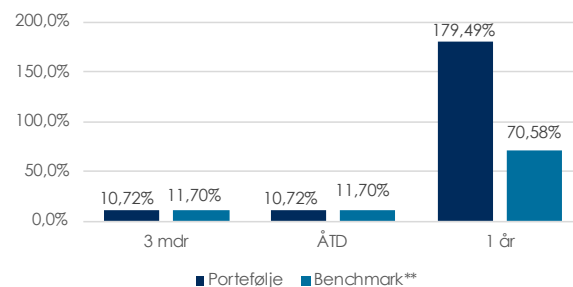
## Opsummering

- Det danske small cap univers har givet de store indeks baghjul med flot to-cifret stigning. Kvaliteten af gode cases i segmentet får relativt stigende anerkendelse fra investorerne og er mindre udsat for de internationale investorerers skiftende sektorpræferencer.
- Porteføljen har i kvartalet leveret et afkast på 10,72%, hvilket holdt op mod sammenligningsindekssets afkast på 11,70% svarer til et mer-afkast på -0,97%.
- Til det absolutte afkast har Penneo, DFDS og Topdanmark givet de største bidrag, mens Össur, Per Aarsleff og Nexcom har trukket ned.

## Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Penneo	4,24%	Össur	-0,68%
DFDS	1,50%	Per Aarsleff	-0,45%
Topdanmark	1,36%	Nexcom	-0,31%

## 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

Penneo leverede det bedste kvartalsafkast. Investorinteressen er styrket af opjusteringen af ARR målet for medio-2021, som blev søsat ved børsnoteringen og udmeldingen om Christian Sagild (tidligere CEO i Topdanmark) som ny formandskandidat. Der er også fundet en langsigtet løsning for CEO-hvervet, som aktuelt dækkes af et bestyrelsesmedlem.

DFDS præsterede også et flot afkast i kvartalet. Overordnet har investorerne efterspurgt transportaktier, hvor fundamentalerne på såvel volumen som fragtrater buldrer afsted. For DFDS specifikt er bekymringerne for Brexit effekterne aftaget – bl.a. fordi selskabet differentierer sig på toldbehandling for kunderne og vinder markedsandele. Selskabet har også etableret en ny rute mellem Irland og kontinentet, som en optimering af Brexit situationen.

Topdanmark har også bidraget pænt til afkastet. Aktien har bl.a. nydt fordel af udsigten til stigende

renter, som er positivt for forsikringselskaber, idet nutidsværdien af forpligtelser til liv- og syge/ulykkesforsikringer reduceres. Derudover reagerede aktien positivt på mediespekulationer om et muligt frasalg af Liv-forretningen, som kunne bane vejen for en overtagelse fra Sampo, der i forvejen er majoritetsaktionær.

I den anden ende af afkastspektret har Össur leveret det ringeste afkast i kvartalet. Årsregnskabet viste en svag udvikling i 4. kvartal, hvor opblusset coronasmitte driver forsinkelser i specielt high-end segmentet. Den underliggende case vurderes intakt, men pt har aktiemarkedet mere appetit på andre sektorer.

Per Aarsleff har også trukket ned i afkastet efter et kvartal, hvor en del af kursstigningen fra det flotte årsregnskab i slutningen af 2020 blev reverseret. I perioden aflagde selskabet et fint 1. kvartalsregnskab, hvor indtjeningen slog konsensus med 6%, men ledelsen fastholdte den forsigtige indtjeningsprognose for året, og markedet har tydeligvis ikke påskønnet det aktuelle momentum. Aktien er faldet 11% i kvartalet.

**BankInvest Select Small Cap Danske Aktier**

Den lille position i Nexcom var også blandt de svageste afkastbidrag. Kursen er faldet siden børsnoteringen i slutningen af januar. Der har ikke været negative nyheder i perioden, og vi vurderer, at kursudviklingen er udtryk for, at aktien er overset af markedet.

**Porteføljejusteringer**

Vi har i kvartalet tilføjet en del nye cases til porteføljen. Vi lavede en pre-IPO investering i et SaaS selskab, Digizuite, som fungerer som et digitalt bibliotek, der kan håndtere, opbevare og distribuere en virksomheds digitale indhold f.eks. billed-, video- og div. dokumentmateriale. Selskabet er i kraftig vækst og har pt over 80 kunder med mere end 500.000 brugere. Selskabet forventer at gå på børsen i første halvdel af 2021.

I den digitale sfære har vi også investeret i online-butikken, Boozt, da eksisterende aktionærer bød en aktiepost til salg med en rabat til markedskurs og siden suppleret. Vi så en fortsat vækstrejse for Boozt, som også har tilført nye forbrugskategorier til platformen.

Vi har også købt en mindre position i Trustpilot ved børsnoteringen. Forbrugere kan via Trustpilot's platform dele deres oplevelse af en virksomheds service, kvalitet og troværdighed via online ratings. Virksomheder, der rates, kan købe forskellige abonnementer fra Trustpilot, som giver mulighed for interaktion med forbrugere og data til analyseformål. Selskabet er på en international vækstrejse og leverede sit første overskud i 2020.

Vi investerede også i det unoterede selskab, OnRobots, indenfor robotteknologi, der laver robotkomponenter, der kan integreres med gængse robotarms-teknologier samt brugervenlig software hertil. Aktien giver eksponering til automatiseringsbølgen på tværs af industrier. OnRobots' stifter og direktør, Enrico Krog Iversen, har i forvejen en robot-succes på sit CV i form af Universal Robots, som i 2015 blev solgt for DKK 2,3mia.

Topdanmark er også ny i porteføljen. Vi anså aktiens massive fald efter aflæggelsen af 3. kvartalsregnskabet som en overreaktion, og at nye coronarestriktioner i Danmark i kvartalet holder skadesforløbet på et lavt niveau. Vi har i sektoren også suppleret i Alm. Brand.

Endvidere har vi øget ejerskabet af Össur og DFDS, som vi anså for gode cases, der begge kunne få glæde af en samfundsnormalisering efter corona-indgreb.

Slutteligt har vi lavet en beskeden investering i Nexcom i forbindelse med børsnoteringen.

På salgssiden var vi især aktive i Everfuel, som på kort tid har mangedoblet i værdi og leverede massivt afkast i 2020. Vi fandt derfor anledning til profittagning, og derudover ønskede vi, at aktiens porteføljeandel ud fra en risikobetragtning skulle reduceres. I samme boldgade har vi også reduceret ejerandelen i Penneo.

Vi solgte også aktierne i Schouw & Co efter en flot kursudvikling efter årsregnskabet. Selskabet har vist solid udvikling trods corona og har i forhold til mange andre cases ikke udsigt til nem "normaliseringsvækst".

**Portefølje oversigt**

NKT	9,7%
Össur	7,7%
Topdanmark	6,5%
DFDS	6,5%
Alm Brand	6,4%
OnRobots	6,4%
Penneo	5,6%
H+H International	5,2%
Everfuel	5,0%
Per Aarsleff	4,7%
Digizuite	4,6%
Agillic	3,8%
Matas	3,2%
Brdr. A&O Johansen	3,2%
Visiopharm	2,9%
BankNordik	2,2%
TCM Group	2,1%
Trustpilot	2,0%
Brdr. Hartmann	1,2%
Nexcom	0,4%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

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

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021