

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.

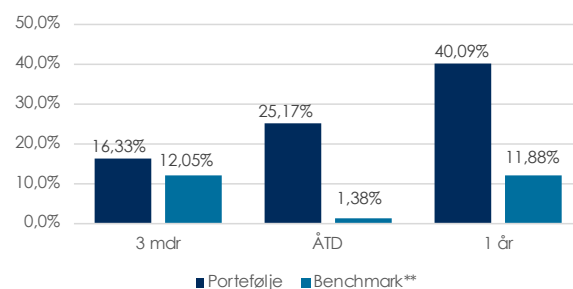
Opsummering

- Udviklingen på det danske aktiemarked fortsatte med flot stigning i 3. kvartal, hvor selskaberne i høj grad har tilpasset sig "covid-19 virkeligheden" og genindsat 2020 indtjeningsforventninger.
- Porteføljens afkast androg 16,33% mens sammenligningsindekset steg 12,05%. Mer-afkastet blev således 4,28% i kvartalet.
- De stærkeste bidragsydere til det absolutte afkast er Penneo (igen!), Brdr. A&O Johansen og Brdr. Hartmann, mens de svageste bidrag kom fra hhv. STG, Agillic og TCM Group.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Penneo	3,75%	STG	-0,22%
Brdr. A&O Johansen	2,20%	Agillic	-0,06%
Brdr. Hartmann	2,04%	TCM Group	-0,03%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen Ex OMXC20 inkl. nettoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	N/A
Tracking Error	N/A

Aktiekommentarer

Penneo's aktiekurs har også i 3. kvartal præsteret flot med en stigning på knap 24%. Væsentligste årsag hertil var halvårsregnskabet, hvor ARR (annual recurring revenue) med en stigning på 45% i forhold til det foregående halvår (2H 2019) oversteg ledelsens officielle udmeldinger. Vækstcasen, som for alvor skal fortsætte via internationalisering, vurderes således på sporet og har fået øget opmærksomhed i investormiljøet.

Brdr. A&O Johansen har også givet et forrygende afkast i kvartalet på 39%. Selskabet har bl.a. nydt fordel af høj aktivitet under covid-nedlukningen, hvor især online-forretningen har haft markant fremgang og bidraget til øget markedsandel. Dette førte også til en opjustering af årsforventningerne nogle uger forud for det egentlige regnskab for 2. kvartal, hvor resultat før skat prognosen blev øget fra DKK 170-180m til nu DKK 185-200m.

Porteføljen har derudover også opnået et flot afkastbidrag fra investeringen i Brdr. Hartmann, hvor covid-19 også har påvirket forbrugstendenser i en favorabel retning med øget madlavning i hjemmet – og dermed øget forbrug af æg indkøbt i supermarkeder. Selskabet var derfor også ude og opjustere sine forventninger inden 2. kvartalsrapporten. Omsætningen ses nu 8% højere end tidligere ventet og driftsresultatet hele 27% højere. Lønsomheden er styrket af den højere kapacitetsudnyttelse og effektiviseringer.

Positionen i STG har til gengæld givet det svageste afkastbidrag i 3. kvartal. Aktien steg ellers på en flot opjustering forud for 2. kvartalsregnskabet, hvor bl.a. øget forbrug i særligt USA under covid-nedlukning kombineret med vellykket foreløbig integration af det opkøbte Agio Cigars har løftet forventningerne til væksten i driftsindtjeningen fra tidligere >2% til nu >9%. Aktiekursen er dog sidenhen svækket uden nogen selskabsspecifikke nyheder.

BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

Agillic's aktiekurs har været sivende i kvartalet og dermed været blandt de svageste positioner. Aktien reagerede ikke på halvårsregnskabet, hvor nyindsatte helårsmål viste en negativ indtjeningseffekt på DKK 0-11m sammenlignet med før covid-situationen, men samtidigt sås heller ingen reaktion på de efterfølgende meddelelser om nye kundeforhold. Det kan vist konkluderes, at kursudviklingen i micro cap segmentet i perioder er udtryk for investorenes manglende opmærksomhed.

TCM er også blandt bundbidragene i kvartalet. Den organiske vækst i 2. kvartal var til den lave side (0,8%), hvilket ikke overraskede, da perioden delvis dækkede covid-nedlukningen, som ramte butikssalget. Efter en periode med suspenderede indtjeningsforventninger, har ledelsen nu en forventning om at kunne skabe en omsætning og indtjening på hhv. niveau og lidt under 2019. Dette skal sammenlignes med en oprindelig forventning om vækst på hhv 3-7% og 8-16%.

Porteføljecændringer

Den væsentligste transaktion i kvartalet var investeringen i Visiopharm, en førende aktør indenfor AI-baserede software løsninger indenfor digital patologi. Teknologien benyttes til billedanalyse i cancer med henblik på mere præcise diagnoser og dermed valg af behandling. Dertil forhandles også scannere, som selskabets software benyttes i. Selskabet har indgået en partneraftale med Agilent, som både validerer teknologien og bidrager til kommerialiseringen af forretningen. Vi ser et markant vækstpotentiale for virksomheden, og valgte at deltage i deres kapitaludvidelse i begyndelsen af juli. Selskabet er noteret, men har planer om børsnotering.

Vi har øget vægten i STG i kvartalet. Selskabet har haft en positiv effekt af covid-19 situationen, idet øget hjemmearbejde har stimuleret tobaksforbruget i USA. Vi vurderede, at det øgede forbrug kunne få mere blivende karakter og valgte at øge positionen, mod slutningen af kvartalet, hvor aktiekursen viste svaghed.

Mod slutningen af kvartalet deltog vi i en kapitaludvidelse i biotekselskabet Orphazyme med køb af aktier til porteføljen til en rabat til markedskurs, som vi fandt attraktivt.

I mindre skala har vi suppleret til Alm. Brand positionen, hvor vi fandt udtalelser fra ledelsen understøttende for,

at bankdelen vil skilles fra, hvis den ikke kan opfylde målet om ROE på 10%. Et frasalg repræsenterede i vores øjne en pæn upside i aktien. Vi valgte derfor at øge beholdningen. Umiddelbart efter kvartalsafslutningen udmeldtes salg af banken til Sydbank til en god pris og intention om udlodning af den herved frigjorte kapital.

På salgssiden har vi taget toppen af en stribe positioner bl.a. for at skaffe finansiering til Visiopharm. Fælles for flere af salgene (f.eks. Brdr. A&O Johansen og Per Aarsleff) har været en forudgående stærk performance, som har berettiget noget gevinsttagning. Derudover har vi også hentet likviditet i aktier som H+H, TCM Group og NKT.

Portefølje oversigt

Penneo	13,5%
STG	9,5%
H+H International	8,6%
Per Aarsleff	7,5%
Visiopharm	6,3%
Schouw & Co	5,7%
Matas	5,6%
Brdr. A&O Johansen	5,3%
Alm Brand	4,8%
NKT	4,6%
Brdr. Hartmann	4,4%
Orphazyme	3,7%
Agillic	3,0%
Tom	3,0%
TCM Group	2,9%
Ringkjøbing Landbobank	2,8%
ALK	2,5%
DFDS	2,2%
GreenMobility	1,5%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2020