
ST. PETRI CAPITAL

St Petri Europa Small Cap

Januar 2023

Vi ønsker dig og din familie et rigtig godt nytår.

2021 var et godt aktie-år, hvorimod de fleste af os tænker på det netop overståede 2022 som et dårligt år.

Vi startede 2022 med masser af rente og inflationsfrygt og det kom vi i høj grad også til at opleve i løbet af året. Hertil kommer så krigen i Ukraine. Når markedet er nervøst og usikkerheden vurderes som høj, er det ofte small cap aktier, der klarer sig dårligst – det var også tilfældet i 2022, hvor Morgan Stanleys europæiske small cap indeks slutter året med et fald på 22,5pct. Bunden blev nået den 29. september hvor markedet var nede med 31,7 pct.

Det var netop i slutningen af september vi forsøgte på at introducere vores nye Europa Small Cap fond. På grund af den store usikkerhed i markedet, valgte vi dog i slutningen af september at trække introduktionen og udskyde den til 2023. I Q4 er small cap indekset i Europa steget med 10,5pct

Vi har siden 1. maj arbejdet med en modelportefølje, for at blive klar til at introducere den nye fond, og for at se hvordan vores ideer klarer sig.

Selv om 2022 bestemt ikke har været noget nemt år at klare sig i som aktieinvestor, så har vores mange års erfaring og langsigtede fokus på kvalitetsselskaber, der har et ekstra element, gjort at vi i 2022 har klaret os pænt. Vi startede som sagt modelporteføljen 1. maj – vi har i 8 måneder i 2022 haft et afkast på -13,4pct mens vores benchmark er faldet med 12,5pct. Den negative performance skyldes primært en meget dårlig august, hvor en af vores positioner kom med en profitwarning, der fik aktien til at falde med 37,6pct. Der var tale om kortsigtede udfordringer. Vi har stadig tiltro til aktien og kursen har da også rettet sig noget

I Q4 2022, hvor fonden ville have været live, hvis vi havde fået den introduceret i slutningen af september, har porteføljen givet et positivt afkast på 11,5pct mens benchmark som nævnt steg med 10,5pct. Vi planlægger fortsat at introducere vores Europa Small Cap fond i løbet af 2023.

Selv om den umiddelbare bund blev nået i slutningen af september, tror vi fortsat at 2023 kan være et godt år at investere i europæiske small cap aktier, fordi de bidrager med noget andet end large cap aktier.

Vi har gjort os følgende tanker omkring 2023:

Da vi gik ind i 2022, var der stor usikkerhed omkring stigende renter og inflation, og hvilken betydning dette ville få for økonomien og virksomhederne.

En stigende rente og inflation er ikke længere den samme trussel – det har vi fået i løbet af 2022. Vi har fået en normalisering af renten – tiden med negativ rente er forbi – vi ser fortsat en rentestigning i løbet af 2023, men slet ikke på det niveau som vi oplevede sidste år. Hertil kommer, at økonomien også er mere klar til dette end man var i 2022.

Vi har fået en meget høj inflation, som vil begynde at falde igen – om der kommer en anden bølge af inflation i 2024 er usikkert - det vil være vigtigt for økonomien at vi får inflationen væsentlig ned og under kontrol.

Det er mange år siden vi har set to år i træk med et faldende aktiemarked – hertil kommer også at værdiansættelsen på en række kvalitetsselskaber ser meget attraktive ud.

Da vi gik ind i 2022, var en række kvalitetsaktier dyre – det er de på ingen måde længere – dels fordi indtjeningen i 2022 er blevet lavere end markedet forventede på daværende tidspunkt – men også fordi aktiekurserne på en lang række selskaber er faldet væsentligt.

Forventningerne til 2023 er generelt negative – det er ikke svært at finde aktiestrateger som forklarer, hvorfor 2023 bliver endnu et dårligt år for markedet – men strateger har som bekendt ikke altid ret.

Vi står foran en form for recession – ingen tvivl om det – og en risiko er helt klart hvor slem og hvor lang den bliver.

Når vi er mere optimistiske for 2023 så hænger det i høj grad sammen med **at værdiansættelsen er kommet ned** på en række kvalitetsselskaber og dette gælder i høj grad også selskaber som er eksponeret mod områder, hvor væksten på ingen måde er aftagende – **områder som er drevet af mere strukturel vækst**.

Netop disse selskaber finder man i høj grad indenfor small cap segmentet, hvor man kan investere i mere fokuserede selskaber. Mange af disse selskaber er ikke på samme måde afhængige af den økonomiske vækst.

Vi oplevede generelt pæne Q3 regnskaber fra vores selskaber. Den svære økonomiske situation i løbet af året gjorde at vores forventninger var reduceret – men det levede selskaberne også op til. I starten af 2023 oplever vi generelt at forventningerne til selskabernes indtjening er kørt langt ned.

Stigende råvare-, energi- og transport omkostninger var, specielt i H1 2022, et meget stort problem for mange selskaber med presset indtjening til følge. Dette har ændret sig og mange selskaber taler nu om at disse omkostningsposter falder igen – noget der vil understøtte selskabernes indtjening i løbet af 2023.

Vi står i en form for recession - og det rammer/kommer til at ramme en lang række selskabers salg i løbet af 2023. Vi har i 2022 kun haft en meget beskeden eksponering mod privatforbrugsrelaterede selskaber, og det er ikke noget vi kommer til at ændre på.

Vi har dog mod slutningen af året valgt at købe den finske producent af sauna udstyr Harvia til porteføljen. Harvia har næsten 70pct af sit salg som replacement salg – salg af ny sauna heater (ikke nogen stor investering). Hertil kommer en god balance og et stærkt cash flow. Endelig er aktien meget attraktiv prisfastsat – den er i 2022 faldet med 70pct. Vi har også mod slutningen af året også købt den tyske optikerkæde Fielmann til porteføljen.

Vores store overvægt mod IT, hvor vi netop finder mange selskaber, som er drevet af mere strukturelle ting, har bidraget godt til vores performance mod slutningen af året. Vi har fastholdt overvægten men har dog i et par tilfælde valgt at tage positionen ned efter stærk performance.

Vores to bedste aktier i december var:

Va-Q-Tec - Tysk industriselskab, som steg med 68pct efter at en Private Equity fond har valgt at overtage selskabet. Vi har derfor taget aktien ud af porteføljen.

Luve - Italiensk industriselskab, som steg med 17,5pct efter et rigtig stærkt regnskab. Luve er en ledende aktør indenfor produktion af varmeveksler og cooling udstyr. Det er et område i stærk vækst og et godt eksempel på et fokuseret selskab, som man netop finder indenfor Small Cap segmentet.

Vi vil hvert kvartal lave et nyhedsbrev. Vi håber snart at kunne introducere St Petri Europa Small Cap - formentligt i løbet af 2. kvartal.

Godt nytår

Ivan Larsen og Johann Grøndahl