

3. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

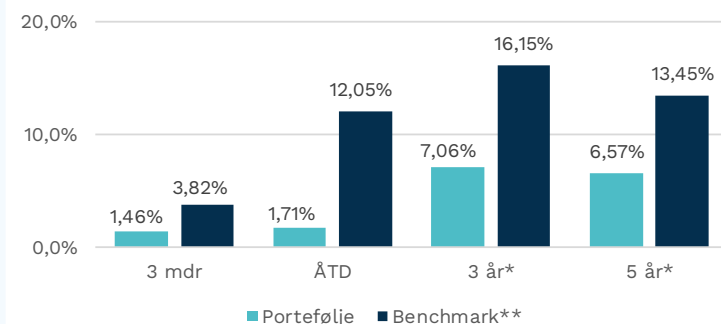
Opsummering

- Det danske small-cap marked oplevede et blandet tredje kvartal med store kursudsving på tværs af sektorer og selskaber. Den afdæmpede vækst i den danske økonomi, drevet af svækket pharma-eksport og fortsat høje finansieringsomkostninger, reducerede investorernes risikovillighed.
- Særligt de mere kapitaltunge og vækstorienterede small-cap selskaber blev påvirket, da usikkerheden på markedet fik investorerne til i højere grad at søge mod mere stabile og cash flow-stærke aktier.
- I kvartalet har porteføljen givet et absolut afkast på 1,46 %
- De største positive bidrag til afkastet (af porteføljens noterede aktier) kom fra hhv. GreenMobility, Bavarian Nordic, og Trophy Games. De mest negative bidrag kom fra hhv. Gubra, Donkey Republic samt Trustpilot.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
GreenMobility	2,18 %	Gubra	-1,71 %
Bavarian Nordic	1,36 %	Donkey Republic	-0,58 %
Trophy Games	1,18 %	Trustpilot	-0,56 %

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

*Afkast over 1 år er annualiserede

**Benchmark er OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	21,8 %
Tracking error	17,3 %

Der gøres opmærksom på, at omtale af selskaber og værdipapirer 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.

Aktiekommentarer

Årets tredje kvartal var præget af markante kursbevægelser blandt porteføljens selskaber, hvor enkelte positioner leverede stærke kursstigninger, mens andre blev påvirket af justerede forventninger og øget markedsusikkerhed. Samlet set var udviklingen drevet af både selskabsspecifikke begivenheder og ændrede markedsforventninger. GreenMobility, Bavarian Nordic og Trophy Games bidrog mest positivt til porteføljens afkast, mens Gubra, Donkey Republic og Trustpilot havde den største negative indvirkning.

Positive afkastbidrag

GreenMobility leverede det største positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Aktien steg markant i perioden, understøttet af selskabets strategiske beslutning om at trække sig ud af uprofitable udenlandske markeder og fokusere udelukkende på Danmark, hvor marginerne er højere.

Selskabet har desuden nydt godt af Københavns Kommunes beslutning om at etablere 1.000 parkeringspladser forbeholdt elektriske delebiler. Dertil kom en væsentlig stigning i andelen af langtidsudlejninger hen over sommeren, som bidrog positivt til indtjeningen. Udviklingen førte til to opjusteringer af selskabets helårsforventninger i kvartalet, hvilket yderligere understøttede den positive kursudvikling.

Bavarian Nordic leverede det næststørste positive afkastbidrag. Aktien steg 21 % den 24. juli efter rygter om, at kapitalfondene Permira og Nordic Capital ville fremsætte et bud på selskabet. Det endelige bud, som blev offentliggjort den 28. juli, lød på

233 DKK pr. aktie. Derudover rapporterede Bavarian Nordic fortsat stærk vækst i salget af mpox-, koppe- og rejsevacciner. På den baggrund opjusterede selskabet sine forventninger til 2025, herunder en forhøjelse af EBITDA-marginen og en præcisering af omsætningsintervallet, hvilket yderligere understøttede den positive kursudvikling.

Trophy Games, som er en relativt ny position i porteføljen, leverede det tredjestørste afkastbidrag. Aktiens stigning var drevet af fortsat høj vækst i omsætningen fra spillet Truck Manager, der blev lanceret i slutningen af 2024. I begyndelsen af kvartalet lancerede Trophy Games desuden et nyt spil, Farm Manager, som har fået en lovende start. Samlet set resulterede dette i to opjusteringer i kvartalet, og selskabet forventer nu en omsætningsvækst på +18-24 % i 2025, mod de oprindelige -6% til +18 %.

Negative afkastbidrag

Gubra leverede det største negative afkastbidrag i kvartalet. Selskabet rapporterede i perioden, at væksten i CRO-forretningen i USA var blevet negativt påvirket af makroøkonomisk usikkerhed, hvilket førte til en nedjustering af ledelsens forventninger til både vækst og marginer for året. Samtidig annoncerede selskabet et CEO-skifte, og kombinationen af den mere forsigtige prognose og ledelsesskiftet øgede den kortsigtede usikkerhed blandt investorerne og bidrog til aktiens kursfald.

Donkey Republic leverede det næststørste negative afkastbidrag i perioden. Aktien faldt, efter at selskabet i juli nedjusterede sine forventninger til 2025. Nedjusteringen skyldtes primært forsinkelser i godkendelsesprocesser af nye kontrakter i flere europæiske byer samt højere drifts- og finansieringsomkostninger, som påvirkede indtjeningen negativt. Derudover oplevede Donkey Republic udfordringer med licensfornyelser i Holland, hvilket forventes at påvirke marginerne i 2025, selvom cyklerne gradvist genplaceres i andre byer. Kombinationen af den reviderede guidance og de operationelle udfordringer øgede investorernes usikkerhed omkring selskabets kortsigtede resultatudvikling og bidrog til kursfaldet i kvartalet.

Trustpilot leverede det tredjestørste negative afkastbidrag. Aktien havde et turbulent forløb med betydelige kursudsving og endte med et mindre negativt afkast ved udgangen af perioden. Dette skete på trods af, at selskabet i løbet af kvartalet opjusterede sin indtjeningsforventning for 2025 to gange, først den 15. juli og igen den 16. september, hvor Trustpilot samtidig annoncerede et aktietilbagekøbsprogram. Markedets positive reaktion aftog dog mod slutningen af kvartalet, men den underliggende positive udvikling er bekræftet og understøtter den langsigtede investeringscase.

Porteføljejusteringer

Der blev foretaget flere justeringer af porteføljen i årets tredje kvartal. På salgssiden solgte vi vores position i NNIT, da vi ikke længere vurderer casen som attraktiv. Markedspotentialet synes at være mindre end først antaget, blandt andet som følge af forventede besparelser i den danske pharmaindustri. Vi reducerede desuden vores eksponering i FOM Technologies, efter at aktien oplevede en kortvarig kursstigning, som gav mulighed for at afvikle en del af positionen til en fordelagtig pris. Derudover mindskede vi vores positioner i både Matas og Per Aarsleff for at frigøre kapital til nye investeringer.

På købsiden opbyggede vi en større position i Bavarian Nordic med afsæt i selskabets annoncerede vækst inden for vaccineområdet og de styrkede finansielle udsigter. Investeringen blev foretaget inden offentliggørelsen af købstilbuddet fra Permira og Nordic Capital og har derfor allerede bidraget positivt til afkastet. Endelig deltog vi i anden runde af tre kapitaludvidelser i det unoterede selskab MedTrace, som fortsat viser en lovende udvikling.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Jonas Fjord
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"
Redaktionen er afsluttet d. 30.09.2025

Porteføljevægte	
Per Aarsleff	10,4 %
Matas	8,9 %
Gubra	8,8 %
Trophy Games	7,0 %
GreenMobility	6,6 %
Trustpilot	6,2 %
Impero	6,1 %
HusCompagniet	6,0 %
Schouw & Co.	5,6 %
Bavarian Nordic	5,4 %

Disclaimer

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale.

Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen i investeringsproduktet og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til investeringsproduktets portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger.

Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør ske på baggrund af prospekt, vedtægter og central information. Informationen findes på bankinvest.dk.