

4. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

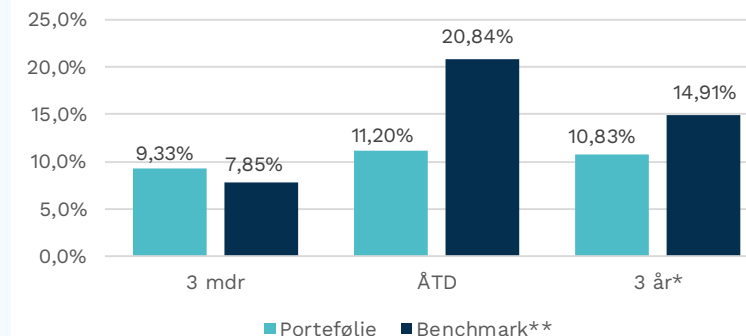
Opsummering

- 4. kvartal bød på en blandet, men gradvist mere positiv udvikling i det danske small cap-segment. Efter en længere periode præget af makroøkonomisk usikkerhed, afdæmpet økonomisk aktivitet og tilbageholdenhed i beslutningsprocesser sås der i kvartalet tydeligere tegn på normalisering.
- Udviklingen i *Select Small Cap Danske Aktier*-porteføljen var i høj grad drevet af selskabsspecifikke begivenheder, hvor opjusteringer, strategiske initiativer og solide driftsresultater bidrog positivt til afkastet i enkelte positioner, mens justerede forventninger og øget usikkerhed omkring enkelte selskaber trak andre positioner ned.
- I kvartalet har porteføljen givet et nettoafkast på **9,33 %**. De største positive bidrag til afkastet kom fra hhv. GreenMobility, Gubra, og Per Aarsleff, mens de mest negative bidrag kom fra hhv. Trustpilot, Huscompagniet og Bavarian Nordic.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
GreenMobility	7,15 %	Trustpilot	-1,63 %
Gubra	2,92 %	Huscompagniet	-0,99 %
Per Aarsleff	2,32 %	Bavarian Nordic	-0,90 %

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	18,0%
Tracking Error	15,5%

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

Porteføljens afkast i årets fjerde kvartal var hovedsageligt præget af enkelte selskabsspecifikke begivenheder. Nedenfor redegøres for de største positive og negative bidrag til afkastet.

Positive afkastbidrag

GreenMobility leverede det største positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Aktien steg hele 108 % i perioden, understøttet af to yderligere opjusteringer af selskabets helårsforventninger samt offentliggørelsen af nye finansielle målsætninger, herunder en forventet årlig EBITDA-vækst på 12–16 % frem mod 2028. I november meddelte selskabet desuden, at der er indgået en hensigtserklæring med den amerikanske producent af AI-baserede selvkørende biler Tensor med henblik på at undersøge et muligt strategisk samarbejde, herunder en potentiel udrulning af op til 2.000 biler. Samlet set har disse forhold bidraget til øget investorinteresse og understøttet den positive kursudvikling i kvartalet.

Gubra leverede det næststørste positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet, hvor aktien steg 24 %. Kursudviklingen blev primært understøttet af offentliggørelsen af rekordhøje indtjeningsniveauer for de første ni måneder af 2025, drevet af licensaftalen med AbbVie. Samtidig opjusterede selskabet sine forventninger til CRO-forretningen for 2025 og meddelte begyndende tegn på stabilisering i efterspørgslen efter en periode med

tøvende kunder. Hertil kom fortsatte fremskridt i partnerprojekter inden for fedme og metaboliske sygdomme, hvilket samlet set bidrog til øget investorinteresse i perioden.

Per Aarsleff Holding leverede det tredjestørste positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet, hvor aktien steg 27 %. Kursudviklingen var understøttet af fortsat solide driftsresultater samt en høj ordreindgang af infrastruktur- og energirelaterede projekter. I perioden offentliggjorde selskabet blandt andet tildelingen af næste fase af større fjernvarmekontrakter i Frederikssund og Furesø med en samlet kontraktværdi på DKK 1,7 mia., hvilket bidrog til øget visibilitet i den fremtidige aktivitet. Den positive kursudvikling afspejler dermed en fortsat tillid til selskabets indtjeningssevne og projektportefølje.

Negative afkastbidrag

Trustpilot leverede det største negative afkastbidrag til porteføljen i kvartalet, hvor aktien faldt 26 %. Kursfaldet fulgte offentliggørelsen af en rapport, som rejste kritik af Trustpilots indtjeningsmodel og håndteringen af anmeldelser på platformen. Selskabet afviste efterfølgende anklagerne og fremhævede sine retningslinjer samt deres indsats inden for bekæmpelse af falske anmeldelser. Ikke desto mindre bidrog den negative omtale til en svækket kurs i perioden.

HusCompagniet leverede det næststørste negative afkastbidrag til porteføljen i kvartalet, hvor aktien faldt 20 %. Kursfaldet fulgte selskabets nedjustering af indtjeningsforventningerne for 2025 efter en intern gennemgang af projektporteføljen inden for rækkehuse, hvor udfordringer i tre større B2B-projekter samt tabsgivende HC Elements-projekter medførte væsentlige nedskrivninger. Samtidig blev selskabets EBITDA-guidance reduceret markant, hvilket overskyggede fortsat høj aktivitet og vækst i énfamilie-segmentet. Den øgede usikkerhed omkring lønsomheden i rækkehusforretningen bidrog dermed til en svækket kurs i perioden.

Bavarian Nordic bidrog med det tredjestørste negative afkastbidrag i kvartalet, hvor aktien faldt 17 %. Kursfaldet fulgte tilbagetrækningen af et overtagelsestilbud fra konsortiet bestående af Nordic Capital og Permira, efter at minimumsbetingelsen for gennemførelse ikke blev opfyldt. Selvom selskabet samtidig rapporterede stærke driftsresultater og fastholdt sine finansielle forventninger, medførte bortfaldet af overtagelsestilbuddet en normalisering af aktiekursen og svækket investorstemning.

Porteføljejusteringer

Der blev i årets fjerde kvartal foretaget flere justeringer af porteføljen med henblik på at øge eksponeringen mod early stage-vækstvirksomheder.

På købsiden deltog vi i en større kapitaludvidelse i Dataproces, som er en ny tilføjelse til porteføljen. Dataproces leverer softwareløsninger og konsulenttydelser til kommuner og vurderes som en attraktiv case på baggrund af et stabilt og loyalt kundesegment samt selskabets stigende tilstedeværelse på det tyske marked. Kapitaludvidelsen havde til formål at understøtte den fortsatte internationale ekspansion, som er et centralt element i selskabets fremadrettede vækstrejse.

Derudover deltog vi i kapitaludvidelser hos Impero og Donkey Republic, som ligeledes blev gennemført med henblik på at styrke selskabernes internationale tilstedeværelse. Endvidere deltog vi i en mindre kapitalrejsning hos FOM Technologies, som i en periode har været påvirket af en global afmatning inden for bæredygtig energi, der historisk har været selskabets primære forretningsområde.

På salgssiden reducerede vi vores position i HusCompagniet som følge af lavere forventninger til casens udvikling fremadrettet. Endvidere reducerede vi positioner i Per Aarsleff, Ringkjøbing Landbobank, Schouw & Co., Alm. Brand, ALK-Abelló og GreenMobility, dels som led i gevinstrealisering og dels for at frigøre kapital til de nye investeringer.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Jonas Fjord

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 14. januar 2026.

Porteføljevægte	
GreenMobility	11,7 %
Gubra	10,9 %
Per Aarsleff	8,6 %
Matas	8,0 %
Trophy Games	7,2 %
Impero	6,0 %
Visiopharm	4,9 %
Schouw & Co.	4,7 %
Alm. Brand	4,7 %
Huscompagniet	4,3 %

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.