

1. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

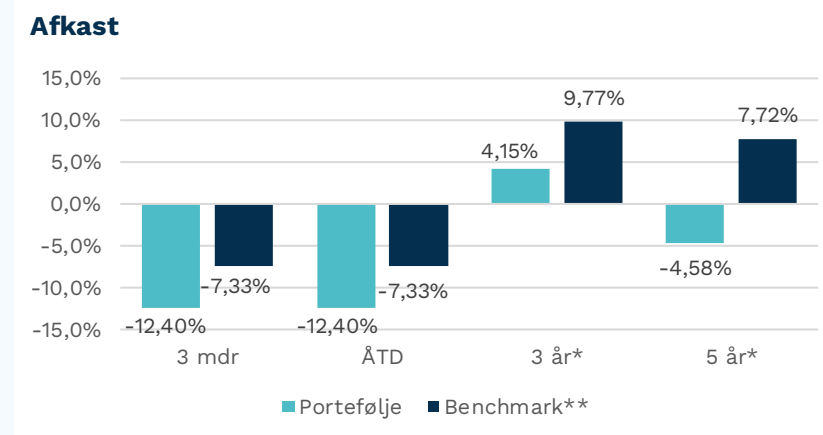
Opsummering

- 1. kvartal har været præget af betydelig usikkerhed på de finansielle markeder, hvilket i særlig grad har lagt pres på det danske small cap-segment. Usikkerheden har i høj grad været drevet af en fortsat stram pengepolitik fra Den Europæiske Centralbank, hvor forventningerne til rentenedsættelser løbende er blevet udskudt. Samtidig har geopolitiske spændinger, herunder uroen i Mellemøsten, bidraget til øget volatilitet og en generelt lavere risikovillighed blandt investorer.
- Udviklingen i *Select Small Cap Danske Aktier*-porteføljen har derudover været præget af selskabsspecifikke forhold. Usikkerhed relateret til AI, nedjusteringer samt skuffende regnskabsaflæggelser har været med til at trække flere positioner ned, mens enkelte selskaber har leveret mere robuste resultater.
- I kvartalet har porteføljen givet et nettoafkast på **-12,40 %**. De største positive bidrag til afkastet kom fra hhv. Donkey Republic, Trustpilot, og Schouw & Co, mens de mest negative bidrag kom fra hhv. GreenMobility, Gubra og Matas.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
Donkey Republic	2,40 %	GreenMobility	-5,89 %
Trustpilot	0,75 %	Gubra	-3,20 %
Schouw & Co.	0,06 %	Matas	-1,25 %

Der gøres opmærksom på, at omtale af selskaber og værdipapirer i dette investorbrev ikke skal ses som investerings-anbefalinger 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.



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	17,9%
Tracking Error	14,8%

Aktiekommentarer

Porteføljens afkast i årets første kvartal var påvirket af et udfordrende markedsmiljø kombineret med selskabs-specifikke begivenheder. Nedenfor redegøres for de største positive og negative bidrag til afkastet.

Positive afkastbidrag

Donkey Republic leverede det største positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Aktien steg hele 37 % i perioden, primært drevet af en overtegnet kapitaludvidelse relateret til selskabets to kommende projekter i Tyskland, hvor den samlede cykelflåde forventes udvidet med ca. 36 %. Selskabet søgte oprindeligt at rejse 30 mio. DKK, men som følge af stærk investorinteresse blev kapitaludvidelsen øget til i alt 75 mio. DKK. Derudover har selskabet i perioden haft succes med at genforhandle dele af sin gæld på mere attraktive vilkår, hvilket reducerer finansieringsomkostningerne fremadrettet. Samlet set står Donkey Republic derfor finansielt stærkt til at sikre en succesfuld udrulning af de nye kontrakter samt til at byde på fremtidige projekter.

Trustpilot leverede det næststørste positive afkastbidrag i kvartalet, hvor aktien steg 22 %. Kursudviklingen blev primært understøttet af et stærkt kvartalsregnskab, som viste solid vækst i både omsætning og ordreindgang samt en markant forbedring i indtjeningen. Samtidig bidrog selskabets stigende eksponering mod

AI, hvor Trustpilots data i højere grad anvendes i søgninger og store sprogmodeller til et forbedret vækstharrativ blandt investorer. Derudover har selskabet udvidet sit aktietilbagekøbsprogram, hvilket både understøtter aktiekursen og signalerer en sund pengestrømsgenerering. Samlet set afspejler kursstigningen forbedrede resultater og en stigende tillid til selskabets fremtid.

Negative afkastbidrag

GreenMobility leverede det største negative afkastbidrag til porteføljen i kvartalet, hvor aktien faldt hele 48 %. Kursfaldet skal i høj grad ses som en normalisering efter en ekstraordinært stærk udvikling i 2025, hvor aktien steg med over 300 %. Samtidig indregner markedet i højere grad sandsynligheden for rentestigninger i 2026, hvilket udgør en potentiel modvind for GreenMobility, da en væsentlig del af bilflåden er finansieret via leasing og gæld. Derudover er der opstået øget usikkerhed omkring den langsigtede konkurrencesituation, hvor udviklingen inden for selvkørende biler både udgør en potentiel mulighed og en risiko for forretningsmodellen. Samlet set afspejler udviklingen derfor primært en normalisering i værdiansættelsen kombineret med øget usikkerhed snarere end en forværring i den underliggende drift.

Gubra leverede det næststørste negative afkastbidrag i kvartalet, hvor aktien faldt 34 %. Kursudviklingen var

primært drevet af markedets faldende forventninger til indtjeningspotentialer på fedmemarkedet, som i stigende grad påvirkes af øget konkurrence og stigende prispress. Samtidig reagerede markedet negativt på nye fase 1-data for ABBV-295, udviklet i samarbejde med AbbVie. De rapporterede vægttab på 7,9–9,7 % vurderes isoleret set som fornuftige givet studiets tidlige fase og patientprofil, men var ikke tilstrækkelige til at understøtte den tidligere værdiansættelse.

Matas leverede det tredjestørste negative afkastbidrag i kvartalet med et kursfald på 17 %. Udviklingen var primært drevet af en svagere end ventet udvikling i den svenske kæde KICKS, hvor salget blev påvirket af et skift i forbrugeradfærden mod billigere produkter. Da KICKS i høj grad er eksponeret mod luksussegmentet, har dette ramt selskabet relativt hårdt og medført en nedjustering af forventningerne til året. Samtidig viste det seneste regnskab faldende indtjening trods moderat omsætningsvækst, drevet af pres på indtjeningsmarginer fra et mindre fordelagtigt produktmix, øget pris-konkurrence og højere vareomkostninger. Samlet set har det svækket forudsigeligheden i indtjeningen og øget usikkerheden om værdiskabelsen i den internationale forretning.

Porteføljejusteringer

Der blev i årets første 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 Donkey Republic i forbindelse med selskabets nyligt vundne projekter i Tyskland med en samlet kontraktværdi på omkring 240 mio. kr. Projekterne omfatter to fem-årige kontrakter med etablering af mere end 8.000 nye delecycler, hvilket forventes at øge den samlede flåde med cirka 36 %. Dermed bevæger selskabet sig allerede op på niveau med den nedre del af sin målsætning for 2027.

Derudover deltog vi i endnu en kapitaludvidelse i det unoterede healthcare-selskab Medtrace. Samtidig har vi øget vores positioner i GreenMobility og Agillic som følge af attraktive kursniveauer.

På salgssiden har vi afhændet hele vores position i Schouw & Co. Med udsigten til en selvstændig børsnotering af BioMar vurderer vi, at investeringscasen i Schouw svækkes, idet selskabet fremover vil være en relativt lille aktie på fondsbørsen med en efter vores vurdering mindre attraktiv profil som følge af den fortsatte konglomeratstruktur. Derudover har vi reduceret vores positioner i en række større selskaber i porteføljen, herunder Matas, Gubra, Alm. Brand, Ringkjøbing Landbobank, Bavarian Nordic og Per Aarsleff, med henblik på at frigøre kapital til de nævnte investeringer.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Jonas Fjord

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31.03.2026

Porteføljevægte	
Donkey Republic	11,7 %
Gubra	10,9 %
Trophy Games	8,6 %
Per Aarsleff	8,0 %
GreenMobility	7,2 %
Impero	6,0 %
Matas	4,9 %
Visiopharm	4,7 %
Trustpilot	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.