

2. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

Opsummering

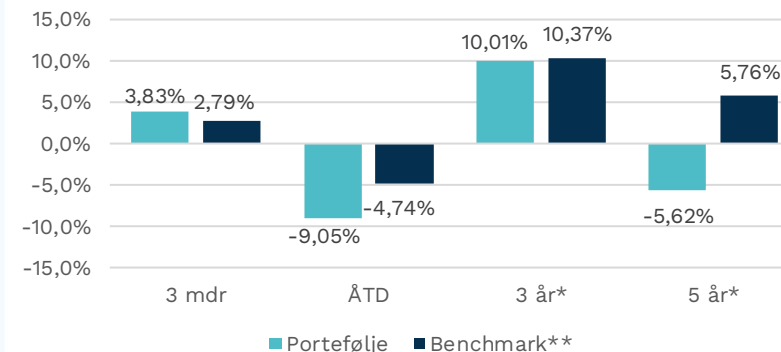
- 2. kvartal har fortsat været præget af betydelig usikkerhed på de finansielle markeder som følge af den fortsatte konflikt i Mellemøsten. De stigende energipriser har holdt inflationen i euroområdet oppe, og i juni valgte ECB derfor at hæve renten for første gang i tre år. Markedet venter nu yderligere en renteforhøjelse i 3. kvartal. Skiftet fra forventede rentenedsættelser til faktiske renteforhøjelser har bidraget til øget volatilitet og en generelt lavere risikovillighed blandt investorerne.
- På trods af dette har Select Small Cap Danske Aktier-porteføljen klaret sig godt i kvartalet, hvor selskabsspecifikke forhold har vejet tungere end det usikre markedsbillede. Stærke regnskabsaflæggelser og positive nyheder har trukket flere positioner op, mens enkelte selskaber har skuffet.
- I kvartalet har porteføljen givet et nettoafkast på **3,83 %**. De største positive bidrag til afkastet kom fra hhv. GreenMobility, Trustpilot og Medtrace, mens de mest negative bidrag kom fra hhv. Matas, Gubra og MapsPeople.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
GreenMobility	2,00 %	Matas	-0,97 %
Trustpilot	1,87 %	Gubra	-0,78 %
Medtrace	0,99 %	MapsPeople	-0,23 %

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.

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	17,8%
Tracking Error	14,8%

Aktiekommentarer

Porteføljens afkast i årets andet kvartal var påvirket af en række 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. Selskabet fortsatte sin turn-around efter strategiskiftet mod profitabel vækst på det danske marked, og regnskabet for 1. kvartal bekræftede den positive udvikling med en omsætningsvækst på 8 % og en EBITDA-vækst på 60 %. Selskabet igangsatte samtidig i april et aktietilbagekøbsprogram, hvilket understreger, at GreenMobility nu for alvor er overgået fra en kapitalkrævende vækstfase til en moden, selvfinansierende forretning med et solidt cash flow.

Trustpilot leverede det næststørste positive afkastbidrag i kvartalet. Selskabet afholdt i maj sin første kapitalmarkedsdag, hvor ledelsen fremlagde data, der viste, at Trustpilot er det mest citerede reviewsite globalt på tværs af ChatGPT, Gemini, Google AI Mode og Perplexity. Det positionerer selskabet som den centrale tillidskilde, i takt med at forbrugere i stigende grad søger gennem AI frem for traditionelle søgemaskiner. Selskabet fortsatte desuden sine løbende aktie-tilbagekøb gennem kvartalet. Samlet set styrker udviklingen investeringscasen om, at Trustpilots datavolumen

og uafhængighed udgør en strukturel fordel, der vokser i værdi i takt med forbrugernes skiftende søgeadfærd.

Medtrace leverede det tredjestørste positive afkastbidrag i kvartalet. Selskabet gennemførte i kvartalet endnu en kapitaludvidelse til en højere kurs end ved tidligere runder, hvilket har medført en opskrivning af positionens værdi. Samlet set afspejler dette en fortsat positiv udvikling i selskabets rejse.

Negative afkastbidrag

Matas leverede det største negative afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Selskabets årsregnskab, offentliggjort i maj, skuffede på omsætningen for januar-marts samt på EBITDA og EBITDA-marginen, hvor synergierne fra KICKS-opkøbet går langsommere end forventet. Samtidig guidede selskabet forsigtigt for det nye regnskabsår med henvisning til makroøkonomisk usikkerhed. Samlet set har det svækket investortilliden til tempoet i den nordiske integration.

Gubra leverede det næststørste negative afkastbidrag i kvartalet. Aktien fortsatte den nedadgående trend fra de svage fase 1-data for ABBV-295 i marts, og selskabets Q1 2026-regnskab i maj viste et blandet billede med fortsatte udfordringer i dele af forretningen. Samlet set afspejler udviklingen en fortsat korrektion af den værdiansættelse, der var bygget op omkring fedme-

pipelinen.

MapsPeople leverede det tredjestørste negative afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Efter at det canadiske growth equity-firma Apex Group Technologies overtog majoriteten af selskabet og afnoterede det fra Nasdaq First North i 2025, har porteføljen holdt en unoteret position i selskabet. I kvartalet er denne position blevet afviklet, men salget har nødvendiggjort en nedskrivning af positionens værdi, hvilket er den primære forklaring på det negative afkastbidrag.

Porteføljejusteringer

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

Vi har blandt andet reduceret positionerne i ALK-Abello, Ringkjøbing Landbobank og TCM Group for at frigøre kapital til andre investeringer. Vi har desuden reduceret positionen i Matas, hvilket både er finansieringsdrevet og afspejler et mere skeptisk syn på casen efter fortsatte udfordringer i det svenske datterselskab KICKS. Vi har også reduceret positionen i Donkey Republic for at hjemtage en del af gevinsten efter den kraftige kursstigning, samt fordi positionen var vokset til at udgøre en for stor andel af porteføljen.

Desuden har vi har solgt hele vores position i Visiopharm, efter at selskabet blev solgt til det finske selskab Grundium. Vi ser dette som en positiv udvikling, da vi i nogen tid havde efterspurgt en exit-mulighed i positionen. Vi har også solgt hele vores position i MapsPeople, efter at den canadiske kapitalfond Apex Group overtog majoriteten af selskabet og tvang selskabet af børsen.

Den frigjorte kapital er blandt andet blevet brugt på en kapitaludvidelse hos Trophy Games, hvor selskabet rejste penge med henblik på en kommende M&A-transaktion. Vi har desuden investeret i Biomar Group i forbindelse med selskabets børsnotering. Endelig har vi deltaget i endnu en kapitaludvidelse hos det unoterede selskab Medtrace.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Jonas Fjord

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30.06.2026

Porteføljevægte	
Donkey Republic	11,1 %
Trophy Games	10,2 %
GreenMobility	9,3 %
Per Aarsleff	7,6 %
Gubra	7,4 %
Medtrace	7,3 %
Impero	7,3 %
Biomar	4,9 %
Trustpilot	4,9 %
Matas	4,7 %
Huscompagniet	4,4 %

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.