

3. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

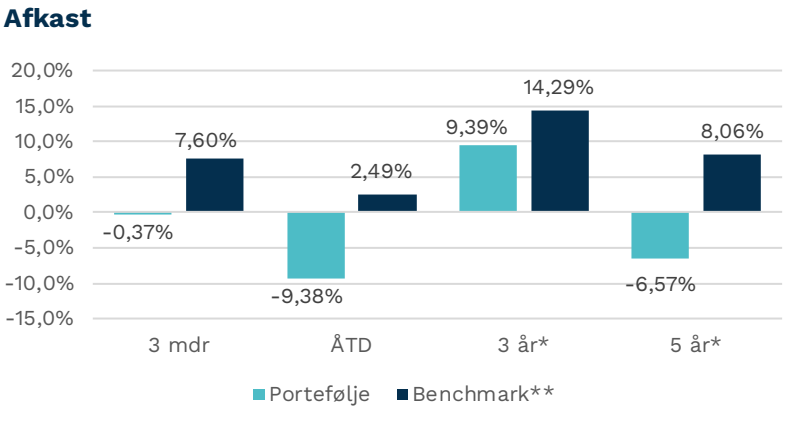
Opsummering

- Konflikten i Mellemøsten prægede fortsat markederne i 3. kvartal, hvor olieprisen i september passerede 100 dollar pr. tønde. ECB hævede i september renten til 2,50 % og forventer nu en inflation i euroområdet på 3,0 % i 2026.
- Kvartalet har været skuffende for porteføljen, som ikke fulgte med stigningen i sammenligningsindekset. Mindre vækstselskaber er typisk mere følsomme over for stigende renter, fordi en større del af deres indtjening ligger flere år ude i fremtiden og derfor er mindre værd i dag, når renten stiger. Samtidig søger investorerne i usikre perioder mod de større og mere likvide aktier.
- I kvartalet har porteføljen givet et nettoafkast på **-0,37 %** mod 7,60 % for sammenligningsindekset. De største positive bidrag kom fra hhv. Biomar, Donkey Republic og Bavarian Nordic, mens de mest negative bidrag kom fra hhv. GreenMobility, HusCompagniet og Dataproces.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
Biomar	0,94 %	GreenMobility	-2,03 %
Donkey Republic	0,94 %	HusCompagniet	-0,77 %
Bavarian Nordic	0,72 %	Dataproces	-0,60 %

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.



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	14,5%

Aktiekommentarer

Porteføljens afkast i årets tredje kvartal var påvirket af en række selskabsspecifikke begivenheder. Nedenfor redegøres for de største positive og negative absolutte bidrag til afkastet.

Positive afkastbidrag

Biomar leverede det største positive afkastbidrag til porteføljen i kvartalet. Halvårsregnskabet viste rekordhøje fodermængder og en omsætningsvækst på 5% i 2. kvartal, mens indtjeningen i foderforretningen steg 7%, drevet af en højere indtjening pr. ton. På baggrund af den stærke udvikling opjusterede Biomar forventningerne til både omsætning og indtjening for 2026. Den nye EBIT-forventning svarer til en vækst på ca. 10% i forhold til 2025. Det understreger selskabets evne til at skabe vækst i indtjeningen trods geopolitisk usikkerhed og stigende råvarepriser.

Donkey Republic leverede det næststørste positive afkastbidrag i kvartalet. Halvårsregnskabet viste en omsætningsvækst på 16%, og for første gang i selskabets historie var driftsresultatet positivt i første halvår. På baggrund af den stærke udvikling indsnævrede selskabet forventningerne til 2026 i den øvre ende af det tidligere interval. I juli lancerede Donkey Republic desuden sin delecycelservice i Helsinki. Udviklingen understreger, at strategien om lønsom vækst for alvor er begyndt at slå igennem.

Bavarian Nordic leverede det tredjestørste positive afkastbidrag i kvartalet. Halvårsregnskabet viste en omsætningsvækst på 23% i 2. kvartal, drevet af rekordhøj omsætning inden for rejsevacciner, der steg 45%. Selskabet opjusterede samtidig forventningerne til 2026 og venter nu en omsætning i den øvre ende af det tidligere interval og en højere indtjeningsmargin. Derudover igangsatte Bavarian Nordic i september et nyt aktie-tilbagekøbsprogram, der er 50% større end det foregående. Regnskabet viser, at selskabet både vokser og har så stærke pengestrømme, at det kan købe egne aktier tilbage og samtidig bevare muligheden for opkøb.

Negative afkastbidrag

GreenMobility leverede det største negative afkastbidrag i kvartalet. I starten af juli nedjusterede selskabet forventningerne til omsætningsvæksten for 2026 til 5-9% fra tidligere 8-12%. Det skete efter et skuffende 2. kvartal, hvor væksten bl.a. blev påvirket af skiftet til en ny app. Indtjeningen udviklede sig dog fortsat positivt med en EBITDA-vækst på 19% i første halvår, og forventningen til EBITDA-væksten for året blev fastholdt. I august indgik GreenMobility desuden et strategisk partnerskab med WeRide om selvkørende delebiler i Danmark og besluttede sig for et nyt aktietilbagekøbsprogram.

HusCompagniet leverede det næststørste negative afkastbidrag i kvartalet. Halvårsregnskabet viste en omsætningsvækst på 20%, men væksten var drevet af den eksisterende ordrebeholdning, mens salget af nye huse faldt 28%. Det betød, at ordrebeholdningen faldt 11%, hvilket svækker visibiliteten for den fremtidige omsætning. Samtidig faldt bruttomarginen, og driftsresultatet blev negativt, bl.a. som følge af et regnskabsmæssigt tab ved frasalg af en fabrik. Selskabet fastholdt dog forventningerne til helåret.

Dataprocess leverede det tredjestørste negative afkastbidrag i kvartalet. Årsrapporten for 2025/26 viste en vækst i de tilbagevendende abonnementsindtægter (ARR) på 20%, i den lave ende af selskabets forventninger. Forventningerne til 2026/27 lægger samtidig op til en lavere ARR-vækst på 10-15% og en indtjening på niveau med året før, da selskabet investerer i udvidelsen til Tyskland. I september fulgte et svagt første kvartal, hvor omsætningen faldt 7% og indtjeningen næsten forsvandt, bl.a. som følge af højere personaleomkostninger til den tyske satsning. Selskabet fastholdt dog forventningerne til året.

Porteføljejusteringer

Der blev i årets tredje kvartal foretaget en række justeringer af porteføljen.

Vi har reduceret positionerne i Bavarian Nordic, Per Aarsleff, Alm. Brand, Gubra, Trustpilot, Ringkjøbing Landbobank, Matas og ALK-Abelló. Salgene er foretaget for at imødekomme indløsninger i fonden og for at frigøre kapital til en større investering i INVISIO. Vi har desuden reduceret positionen i Donkey Republic, hvor en større køber gav os mulighed for at sælge en del af positionen til en kurs, vi fandt attraktiv. Samtidig var positionen efter den fortsatte kursstigning vokset til at udgøre en for stor andel af porteføljen.

Den frigjorte kapital er primært brugt på en ny investering i INVISIO. Selskabet har hovedsæde i København, er noteret i Stockholm og udvikler kommunikations- og høreværnssystemer til militær og politi, hvor det er en af de førende leverandører til specialstyrker. Aktien bevæger sig typisk på nye ordremeddelelser, og en periode med færre ordrer har presset kursen betydeligt. I 2. kvartal faldt ordreindgangen som følge af forsinkede indkøb i USA, men ledelsen vurderer, at der er tale om udskudte og ikke tabte ordrer. Vi har benyttet det lavere kursniveau til at gå ind i aktien, da vi ser nye ordrer som en vigtig katalysator for selskabet. Derudover har vi opbygget en mindre position i Freetrailer forud for selskabets halvårsregnskab, hvor selskabet opjusterede forventningerne til året.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Jonas Fjord

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ”BankInvest”

Redaktionen er afsluttet d. 30.09.2026

Porteføljevægte	
Trophy Games	10,7 %
Donkey Republic	8,6 %
Impero	8,1 %
Medtrace Pharma	7,5 %
GreenMobility	7,5 %
Gubra	7,5 %
Per Aarsleff	6,8 %
INVISIO	6,4 %
Biomar	6,0 %
Matas	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.