

1. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Select Fokus Danske Aktier

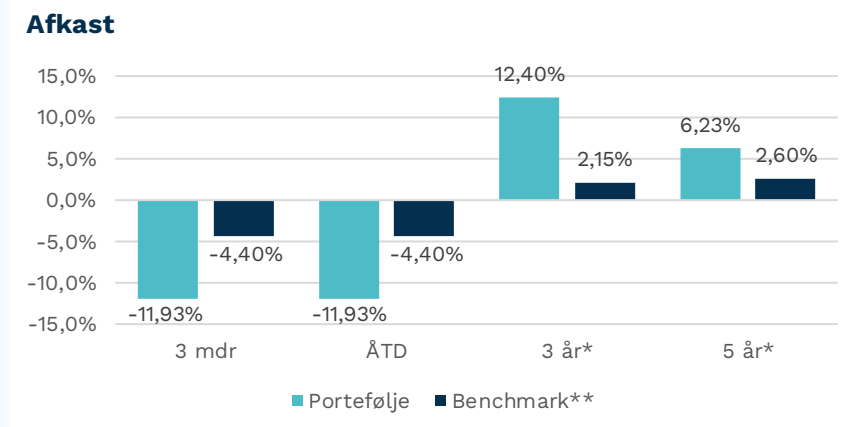
Opsummering

- Aktier fik en svær start på 2026, hvor inflationsfrygt i kølvandet på USA's krig i Iran er steget med en galoperende oliepris og har trukket voldsomme kursfald på rentefølsomme og cykliske aktier. AI-temaet er dertil stadig højaktuelt og rykker ved opfattelsen af fremtidens tabere og vindere.
- Porteføljen leverede et negativt afkast på -11,93% mens afkastet på sammenligningsindekset var -4,40%. Der blev således skabt et negativt mer-afkast på -7,53%.
- De største bidrag til det absolutte afkast kom fra det BASISbets i Netcompany og NKT samt SUPERbettet i Danske Bank, mens de ringeste afkast kom fra porteføljens SUPERbets i Alm. Brand og Per Aarsleff samt BASISbettet i Matas.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
Netcompany	1,3 %	Alm Brand	-2,7 %
Danske Bank	0,5 %	Matas	-2,4 %
NKT	0,2 %	Per Aarsleff	-1,8 %

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 Cap inkl. nettoudbytte. Før 01/01/2022 OMX Copenhagen Cap inkl. bruttoudbytte.

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	17,9%
Tracking Error	10,1%

Aktiekommentarer

Netcompany er nyt BASISbet i porteføljen og bidrog mest til det absolutte afkast i kvartalet. Efter investeringen blev indgået, undergik aktien et stemningskifte til det bedre. Aktien var tidligere belastet af frygt for, at AI vil ødelægge forretningsmodellen, hvilket er et tema, som har tyngt hele softwaresektoren. Ledelsen har dog eksplicit udtrykt optimisme omkring det kommercielle potentiale, AI repræsenterer for selskabet. Derudover har selskabet lavet en opjustering for 2026 allerede nu, der specifikt baserer sig på omkostningsbesparelser, som er foranlediget af AI-værktøjer.

SUPERbettet i Danske Bank er også nyt i porteføljen og på listen over største bidrag. Aktien steg bl.a. på et flot regnskab for 2025, som overgik konsensusforventningerne på høj kvalitetsposterne (nettorenter og gebyrindtægter) samtidig med kontrollerede omkostninger og god kreditkvalitet. Indtjeningsudsigten for 2026 vakte også glæde, samtidig med en udlodningsprocent på 100%, der bekræfter en af attraktionerne ved bankaktier i øjeblikket.

BASISbettet i NKT viste også styrke i et svagt aktiemarked med en beskeden stigning i forlængelse af begejstringen for de nye finansielle mål, der blev udmeldt inden årsskiftet. Investorerne værdsætter det strukturelle vækstpotentiale for energikabler, hvor behovet for opgradering og udvidelse

af infrastrukturen er massivt efter årtiers investerings- efterslæb i stort set alle geografier kombineret med et potentielt gigantisk træk fra fremtidens datacentre i takt med udbredelsen af AI. NKT er undervejs med kapacitetsudvidelser og er allerede begunstiget af en stærk ordrebeholdning.

I den knap så opmuntrende ende af porteføljen figurerer SUPERbettet i Alm. Brand som det mest negative afkastbidrag i kvartalet. Efter en godkendt præ-annoncering af 2025-regnskabet, reagerede markedet negativt på den officielle meddelelse, hvor investorerne hæftede sig ved en svag præmieudvikling i industrisegmentet. En voldgiftssag på potentielt DKK 500 mio. l. vedrørende salget af Energy & Marine-divisionen sidste år tog også fokus hos investorerne. Ledelsen ser en stærk sag og har ikke hensat hertil.

BASISbettet i Matas blev også en byrde for afkastet. Omsætningen i det vigtige julekvartal skuffede som følge af svag udvikling i KICKS, som primært orienterer sig mod high-end beauty og derfor led under forbrugernes aktuelle fokus på lavere prispunkter. Selvom ledelsen forsøger at accelerere en sortimentsudvidelse til en bredere prispalet, nedjusterede de omsætningsvæksten for året til 3-4% (tidligere 3-7%) og en margin på 14-14,5% (tidligere omkring 15%). Aktien fik naturligvis stryg på denne skuffelse.

SUPERbettet i Per Aarsleff trak også ned. Den flotte og velfortjente kursstigning i forbindelse med årsregnskabet i slutningen af 2025 blev neutraliseret i 1. kvartal, hvor stemningen omkring aktien vendte rundt. I perioden afsluttes regnskabet for 1. kvartal med lidt svagere indtjening, end konsensus forventede, men overraskede positivt på ordreindgangen. Ledelsen så ikke anledning til at ændre på udsigterne for året, men aktiemarkedet tenderer i vores øjne til at overvurdere selskabets konjunkturfølsomhed, og vi vurderer, at det er den geopolitiske og makroøkonomiske uro, som har udløst kursfaldet.

Porteføljusteringer

Vi har lavet en del justeringer i porteføljen, som genskabte en ligelig fordeling mellem SUPER- og BASISbets, der var i midlertidig ubalance i seneste investorbrev.

Vi har således investeret i Danske Bank som nyt SUPERbet i porteføljen. Vi så kvalitet i banksektoren, som bl.a. kan lukrere på stigende renter og er mindre følsom over for toldkrige, forsyningskæder mv. Ledelsen i Danske Bank venter pæn udlånsvækst i 2026 og leverer også på en aktionærvenlig udlodningspolitik. Vi fandt aktien attraktivt prissat, og valgte den derfor som porteføljens nye SUPERbet.

Vi indgik også et nyt BASISbet i Netcompany. Vi købte efter regnskabsmeddelelsen, som viste meget pæne tal – også med flot bidrag fra bankvertikalen, NBS, og god vækstudsigt for koncernen i 2026 med organisk vækst på 5-10%. Aktien lå i perioden svagt på grund af generel investorfrygt for AI for software-selskaber.

Vi var dog af den modsatte opfattelse, nemlig at Netcompany kan profitere på AI-værktøjer, hvilket gav anledning til at købe aktien.

Vi finansierede købet med salget af BASISbettet i Trustpilot, så eksponeringen til teknologisektoren forblev uændret.

Matas er reduceret fra SUPERbet til BASISbet. Vi har grundlæggende et godt indtryk af selskabets strategi, positionering og kommercielle eksekverings-evne, men valgte at reducere beholdningen, da vejen til en bedring i den svenske del af forretningen kan vise sig tidskrævende, samtidig med at den nye CEO skal finde sig til rette senere på året.

Endeligt trak vi BASISbettet i Zealand Pharma ud af porteføljen, således at eksponeringen til fedme-aktier nu alene vedrører Novo Nordisk.

Zealand Pharma kommer noget senere til markedet med sine fedmebehandlinger og har ikke en eksisterende kommerciel forretning. Denne biotek-profil kommer med en større risiko, og vi foretrak at fortsætte med Novo Nordisk som porteføljens BASISbet.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2026.

Porteføljeoversigt	
Superbets	Basisbets
Alm Brand	NKT
DSV	Netcompany
Per Aarsleff	Matas
Demant	Novo Nordisk
Danske Bank	Pandora

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.