

3. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Select Fokus Danske Aktier

Opsummering

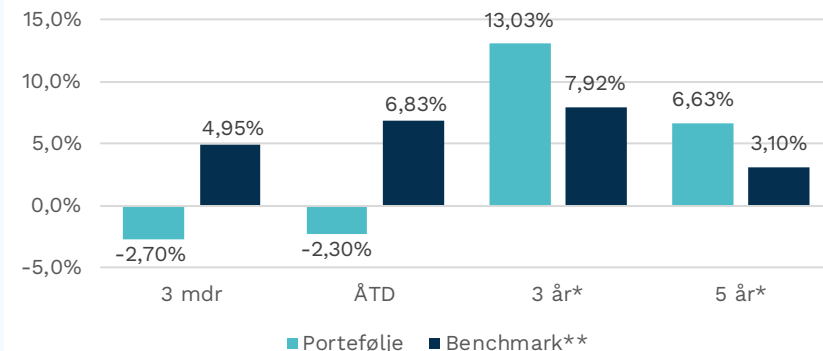
- Mens AI temaet drev dele af de internationale aktiemarkeder til nye højder, gik det anderledes på det danske aktiemarked med en ret polariseret udvikling i 3. kvartal. Narrativet bag de stærke fragtrater udløste en sand kursfest i A. P. Møller Mærsk og udsigt til stigende renter styrkede bankerne. Kraftige kursfald i andre indekstunge selskaber (Novo og DSV) har i vidt omfang neutraliseret det ellers positive markedsafkast.
- Porteføljens afkast var -2,70% mens sammenligningsindekset gav et afkast på 4,95%. Der var dermed et stort negativt merafst på -7,65% i kvartalet. Fonden forvaltes dog som bekendt med absolut afkast for øje.
- De største bidrag til det absolutte afkast var porteføljens SUPERbet i Demant, Danske Bank og Alm. Brand, mens SUPERbettet i DSV og BASISbets i Rockwool og Novo Nordisk kostede på afkastet.

Dekomponeret absolut afkast

Top 3-bidrag		Bund 3-bidrag	
Demant	2,3 %	DSV	-4,1 %
Danske Bank	1,0 %	Rockwool	-1,0 %
Alm Brand	1,0 %	Novo Nordisk	-1,0 %

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.

Afkast



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	18,0%
Tracking Error	10,5%

Aktiekommentarer

Igen i dette kvartal bidrog SUPERbettet i Demant med det største afkast til porteføljen. Lanceringen af Zeal går stadig sin sejrsgang og har nu fået følgeskab af Oticon Reveal, der skal erstatte flagskipet Oticon Intent. Markedet ser positivt på potentialet for at øge markedsandelen yderligere, som også blev cementeret af ledelsens opjustering ved halvårsregnskabet

SUPERbettet i Danske Bank leverede også et pænt afkast i kvartalet. Regnskabet for 2. kvartal viste stærkere indtjening end ventet, hvilket især tilskrives flot tocifret vækst i gebyrindtægter, mens ledelsen opjusterede også indtjeningen for 2026. Derudover ser markedet generelt positivt på banksektoren i det nuværende scenarie med forventede rentestigninger som motor for øgede indtægter.

Slutteligt var Alm. Brand også en solid bidragsyder til kvartalsafkastet med en markant stigning i det meste af perioden, hvor aktien var et SUPERbet i porteføljen. Aktiekursen steg især på regnskabsmeddelelsen for 2. kvartal, hvor en flot nedgang i skadesprocenten stod bag et stærkere resultat end ventet. Derudover var investeringsresultatet også stærkt. Samlet førte den positive udvikling til en opjustering af 2026 indtjeningen.

Kvartalets store synder på afkastet var SUPERbettet i DSV. Her er det den IT-mæssige integration af Schecker's aktiviteter i Road divisionen, som har vist sig mere kompleks end ventet og skabt driftsmæssige forstyrrelser specielt på det vigtige tyske marked. Berørte kunder har reduceret volumen, og DSV har afholdt ekstra omkostninger til at afhjælpe eksekveringen. Ledelsen har stort fokus på at øge effektiviteten og genvinde tabt volumen over de kommende kvartaler. Road er den mindste division i koncernen og trods udfordringerne indsnævrede ledelsen sine indtjeningsforventninger til den høje ende af det udmeldte interval. Aktien blev dog straffet massivt med et kursfald på 14% på dagen og yderligere sidenhen. Hvorfor aktien sluttede kvartalet med et samlet kursfald på 25%.

Det ny tilkøbte BASISbet i Rockwool fik en svær start i porteføljen, idet aktien faldt kraftigt på en ellers udmærket regnskabsmeddelelse for 1. halvår, hvor både omsætning og indtjening lå over konsensus. Den solide udvikling førte til årets anden opjustering af omsætningsvæksten til nu 5-7% (3-6%) mens marginen fastholdes på 13-14%. Det var den uændrede margin, som skuffede markedet, der savner at se skala-effekter fra det højere salg og en synlig forbedring af marginen mellem første og andet halvår, hvor prisstigninger får effekt. Ledelsen forklarede det mindre end håbede marginløft i 2. halvår med produktionsflaskehalse i USA, hvor man planlægger vedligehold på fabrikker, som

reducerer kapaciteten midlertidigt. Derudover kom noget af den stærkere omsætningsvækst fra lav-margin produkter, som er blevet mere konkurrencedygtige overfor skumisoleringsprodukter, der er presset af stigende energipriser. Aktien var steget pænt op til regnskabet og fik altså kærligheden at føle på den fraværende marginopjustering.

BASISbettet i Novo Nordisk var i dette kvartal blandt bundafkastene. Ved flere lejligheder kom aktien under kraftigt pres. I første omgang var det skuffende fase 3 data fra Ziltivekimab, som ikke indfrie målet om reduktion i alvorlige hjerte-kar sygdomme. I anden omgang var det offentliggørelsen af nye finansielle mål på selskabets kapitalmarkedsdag. Ledelsen stiller en omsætningsvækst på niveau med medicinalindustrien i udsigt frem til 2030 – hvilket vurderes til midt-encifret vækst – og stabil lønsomhed i perioden. Dertil ventes mindst en håndfuld store produktlanceringer frem til 2030, som estimeres at repræsentere en omsætningsværdi på over DKK 150 mia. i 2035. Markedet ville tydeligvis ikke belønne “fugle på taget” i 2035, og reagerede negativt på 2030 målene.

Porteføljusteringer

Vi har foretaget adskillige justeringer i kvartalet.

Vi løftede porteføljens BASISbet i Vestas til et nyt SUPERbet. Vores tillid til aktien blev bestyrket efter det flotte regnskab for 2. kvartal, hvor lønsomheden var markant bedre end ventet, og vejen til målet om 10% ikke længere fremstod så uoverkommelig. Kinesiske konkurrenter ser ikke ud til at vinde indpas indenfor kritisk infrastruktur på Vestas' kernemarkeder, som muliggør en konsolideret og attraktiv markedsstruktur i både onshore og offshore segmenterne.

Til gengæld har vi termineret det tidligere SUPERbet i Alm Brand. Vi vurderede, at aktien på den korte bane havde priset de mest oplagte potentialer ind jævnfør det ovennævnte afkastbidrag i perioden.

Sydbank har fået plads i porteføljen som BASISbet. Vi ser generelt positivt på banksektoren i det nuværende marked, hvor der er udsigt til rentestigninger, som giver medvind til nettorenteindtægterne. Sydbank er den mest rentefølsomme bank i det danske aktiemarked, og vi så det oplagt at få eksponering hertil.

Porteføljen påtog sig også et BASISbet i Rockwool. Vi vurderede, at aktiemarkedet havde undervurderet selskabets styrke i at sende stigende råvarepriser videre til salgspriserne og det langsigtede potentiale i de aktuelle kapacitetsinvesteringer. Timingen viste sig imidlertid dårlig, da aktiemarkedet, som nævnt, tillagde fraværet af en marginopjustering en grundlæggende negativ betydning.

De nye BASISbets gav anledning til at sige farvel til Pandora som BASISbet i porteføljen. Aktien havde leveret et pænt afkast i takt med faldende sølvpriser, samt udmeldinger fra ledelsen om hedge-niveauer for sølvindkøb i 2027, som også gav lettelse.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

*BI Asset Management
Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"*

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2026.

Porteføljeoversigt	
Superbets	Basisbets
Vestas	NKT
DSV	Netcompany
Per Aarsleff	Rockwool
Demant	Novo Nordisk
Danske Bank	Sydbank

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.