

2. kvartal 2026

Investorbrev – BankInvest Danske Aktier

Opsummering

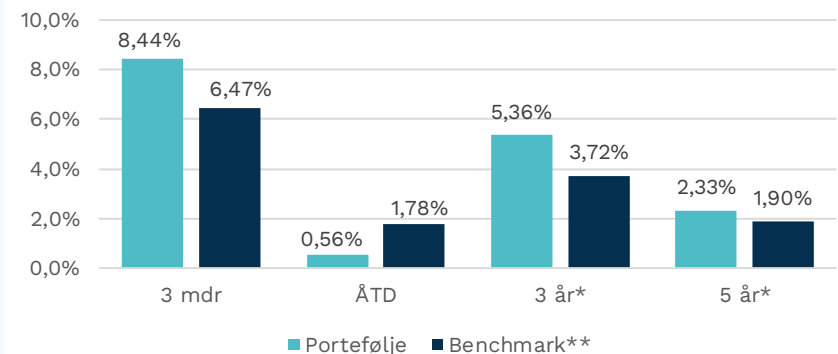
- Finansmarkederne er fortsat præget af stor volatilitet pga. den geopolitiske uro med effekt på oliepriser, inflations- og renteforventninger mv. Overordnet har der dog været en positiv reaktion fra den foreløbige fredsaftale mellem USA og Iran, således at aktiemarkederne har leveret positive afkast i kvartalet.
- Porteføljen har i kvartalet givet et afkast på 8,44% mod sammenligningsindeksets afkast på 6,47%. Der er således skabt et mer-afkast på 1,97% i perioden, som delvist kompenserer for den heftige modvind i 1. kvartal.
- De største bidrag til det relative afkast kom fra overvægtene i Demant og Pandora samt undervægten i Ørsted, mens de mest negative bidrag kom fra overvægtene i Netcompany, Per Aarsleff og Royal Unibrew.

Dekomponeret afkast

Top 5		Bund 5	
Demant	0,77 %	Netcompany	-0,48 %
Ørsted	0,69 %	Per Aarsleff	-0,36 %
Pandora	0,59 %	Royal Unibrew	-0,30 %
Coloplast	0,47 %	Novo Nordisk	-0,27 %
Trustpilot	0,44 %	GN	-0,24 %

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

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	15,13%
Tracking Error	3,13%

Aktiekommentarer

Som i de foregående kvartaler er der nogle faste gengangere, der skiftevis befinder sig i toppen eller bunden af de relative afkastbidrag. Man fristes til at kalde disse aktier for krigs- eller fredsaktier, for de har hhv. været vindere eller tabere afhængig af krigsudviklingen i Iran på baggrund af aktiernes følsomhed over for udvikling i oliepriser, inflations- og renteniveauer m.v.

De største vindere i 2. kvartal var porteføljens overvægte i hhv. Demant og Pandora samt undervægten i Ørsted.

Demant har leveret en meget stærk kursudvikling i kvartalet. Investorernes tillid til, at selskabet kan indfri eller endda overgå egne vækstforventninger for året, er styrket i takt med solide datapunkter for salget af det nyeste high-end product, Zeal. Aktien tog således (også) et hop i forbindelse med 1. kvartalsmeddelelsen, hvor den organiske vækst i engros-salget var flotte 9%.

Ørsted lå underdrejet i kvartalet, hvor våbenhvilen i Iran har dæmpet panikken i olie- og energisektoren og dermed også svækket appetitten på aktier inden for vedvarende energi. Med en høj undervægt i porteføljen bidrog aktien pænt til kvartalets merafkast.

Pandora har gennemgående leveret et meget flot afkast i kvartalet – og således kompenseret for det kraftige kurs-

fald i 1. kvartal. Stemningen blev markant bedre efter offentliggørelsen af 1. kvartalsregnskabet, som var bedre end ventet med en flad omsætning ud af butikkerne og bedre bruttomargin. Investorerne så dermed ikke nye røde flag og kunne senere i kvartalet også glædes over en faldende sølvpris og generel appetit på forbrugsaktier. Aktiekursen steg uden væsentlige justeringer til indtjenings-estimerne i 2026, mens forventningerne til 2027 er kommet lidt op.

De mest belastende positioner var overvægtene i hhv. Netcompany, Per Aarsleff og Royal Unibrew.

Netcompany har undergået et markant stemningsskifte efter den kraftige kursstigning i slutningen af 1. kvartal. Det kan således ikke udelukkes, at kurssvækkelsen i 2. kvartal i begyndelsen skyldtes profittagning. Der er dog i tillæg tilstødt en udtalt bekymring for, om AI vil svække selskabets forretning, fordi adgangsbarriererne på softwareudvikling sænkes. Selskabet bedyrer derimod, at man snarere kan drage fordel og løftede som bekendt allerede før regnskabet for 1. kvartal sine helårsforventninger på marginen pga. egne effektiviseringsgevinster fra AI. Dette har åbenlyst ikke givet investorerne mere sindsro.

Aktiekursen i Per Aarsleff sluttede kvartalet på stort set samme niveau, som det begyndte, men havde store udsving

undervejs. Aktien lå således svagt efter regnskabet for 2. kvartal, som trods en drøj vinter viste højere omsætning end konsensus. Til gengæld var marginen lidt under, og for helåret blev den øvre ende af marginintervallet sænket som følge af effekter fra opkøb samt højere brændstofpriser. Ordreindgangen var også lavere end ventet, men kan fluktuere massivt på kvartalsbasis. Dertil ser ledelsen en stærk pipeline af store projekter, som selskabet er godt positioneret til, og er derfor ikke bekymret for ordresituationen. I midten af juni modtog Aarsleff en stor ordre til kritisk infrastruktur på over DKK 1 mia., og dette fik atter smilet frem hos investorerne, som handlede aktien op.

Slutteligt trak Royal Unibrew også ned i det relative afkast. Selskabet annoncerede en flot udvikling for 1. kvartal og fastholdt indtjeningsprognosen for året. Det blev dog overskygget af nyheden om, at selskabets mangeårige samarbejde med PepsiCo i Danmark, Finland og Baltikum slutter med udgangen af 2028, hvor Carlsberg i stedet indgår som ny partner for PepsiCo. Dette ventes at give et indtjeningsdyk i 2029, men ledelsen ser basis for en indtjening i 2030, som igen vil være i vækst og over 2028-niveauet. Markedet sendte aktien 25% ned på dagen.

Porteføljusteringer

Vi købte igen aktier i Ørsted, hvor undervægten trods sidste kvartals køb stadig var lige lovlig høj, og vi ønskede at reducere porteføljens relative risiko. Aktien har været ret volatil som følge af krigen i Iran og de afledte udsving i olieprisen, hvilket også har udløst udsving i mer-afkastet. Aktien er efter aktiekøbet fortsat porteføljens markant største undervægt.

Aktiekøb i Rockwool bidrog til en øget overvægt. Aktien havde i en længere periode været under markant pres bl.a. på bekymring om højere energiprisers indvirkning på omkostninger og indtjening. Vi hæftede os dog ved, at det væsentligste alternativ til stenuld er skumprodukter, som er endnu mere energiintensive og således har måttet holde for med mere markante prisstigninger. I det perspektiv vurderede vi, at stenuldsproducenter var fordelagtigt positioneret og besluttede at vægte op.

Positionen i Novo Nordisk er endvidere gået fra en undervægt til en mindre overvægt. Ændringen blev delvis hjulpet af en ændret indekxsvægt, men også af aktiekøb før regnskabet for 1. kvartal. Efter lang tids kursfald så vi lavere risiko i aktien og vurderede, at markedet endnu ikke så en ende på den negative nyhedsstrøm. Porteføljen er som sagt en smule overvægtet i aktien nu.

På salgssiden har vi taget toppen af overvægten i NKT. Vi havde fortsat høj tillid til aktiehistorien og styrken af forretningen, men vi så på den korte bane større overraskelsespotentiale i nogle af de ovenstående køb. NKT er således stadig en af porteføljens større overvægte.

Slutteligt har vi også solgt aktier i Lundbeck, hvilket har øget undervægten. Vi valgte at lette positionen efter en pæn kursudvikling, og vi skulle skaffe finansiering til de nævnte investeringer.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2026.

Porteføljevægte			
Største overvægte		Største undervægte	
Per Aarsleff	5,1 %	Ørsted	-4,4 %
Ringkj. Landbobank	2,7 %	Genmab	-2,8 %
ALK	2,5 %	Novonesis	-2,8 %
Demant	2,4 %	A.P. Møller Mærsk	-2,6 %
DSV	2,1 %	Jyske Bank	-2,5 %

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