

1. kvartal 2026

Investorbrev – KontoInvest 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 trukket voldsomme kursfald på rentefølsomme og cykliske aktier. AI temaet er dertil stadig højaktuelt og rykker ved opfattelsen af fremtidens tabere og vindere.
- Porteføljeafkastet har også været under pres med en udvikling på -7,27% mod et afkast på sammenligningsindekset på -4,40%. Der blev således skabt et negativt mer-afkast på -2,87%.
- De største positive bidrag til det relative afkast kom fra undervægten i hhv. Coloplast, Chemometec og Genmab, mens de mest negative og overskyggende relative afkast kom fra undervægten i Ørsted og overvægten i Per Aarsleff og Pandora.

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.

Aktiekommentarer

De største porteføljevindere i 1. kvartal var porteføljens store undervægte i hhv Coloplast og Genmab samt kollapset i Chemometric aktien, som ikke indgår i porteføljen.

Coloplast fik hug ad flere omgange, men mest i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet for 1. kvartal. Den kroniske forretning leverede igen i underkanten af forventningerne og med lavere vækst end historisk. Derudover har Kerecis skuffet fælt, hvilket også har ført til nedjustering allerede tidligt i regnskabsåret. Aktien har præsteret den svageste kursudvikling i den europæiske med-tech sektor i kvartalet, som i øvrigt også havde en svær tid.

Porteføljen er ikke investeret i Chemometric og undgik således det minefelt, som åbenbares først med et skuffende regnskab for 2. kvartal, hvor indtjeningen lå mere end 20% under konsensus, hvilket var drevet af nedsat aktivitet og forsinkelser under nedlukningen af det amerikanske statsapparat i efteråret. Aktien faldt voldsomt, selvom ledelsen vurderede, at man kunne indhente efter-slæbet i 2. halvår og derfor fastholdt forventningerne. Sidenhen kom den frygtede nedjustering, der fik aktien til at dykke yderligere 40%.

Genmab var også ramt af det generelle fravalg af medicin/sundhedsaktier i kvartalet. Derudover bidrog svagere end ventet overlevelsedata for fase 3 produktet, Epikinly, også til mismod. Det efterfølgende helårsregnskab fik også en lunken modtagelse uden dog at levere nye skuffelser.

Det overordnede stemningsskifte i aktiemarkedet fra 4. kvartal til 1. kvartal betød også, at nogle af de største vinderpositioner fra 4. kvartal (undervægt Ørsted og overvægt Per Aarsleff) vendte rundt og udgjorde nogle af de største negative relative bidrag til porteføljeafkastet.

Undervægten i Ørsted kostede markant på det relative afkast. Aktien fik jo en hård medfart i 4. kvartal på et nyt krav om udbygningsstop for amerikanske havvindprojekter. Det udløste derfor kursløft, da en dommerkendelse i januar underkendte denne beslutning. Aktien steg også på årsregnskabsmeddelelsen, hvor ledelsen fastholdt indtjeningsmålene for 2026 og 2027. Hele energisektoren har i øvrigt fået øget bevågenhed efter krigen i Iran brød ud.

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

Endeligt er overvægten i Pandora også i dette kvartal at finde blandt de dårligste positioner i porteføljen. Kort tid ind det nye år nedjusterede ledelsen for 2025, idet det meget vigtige 4. kvartal ikke levede op til forventningerne – specielt i USA. Aktien har ligget svagt lige siden. Som bekendt skabte toldstigningen i USA og de høje sølvpriser frygt for marginpres. For at reducere følsomheden overfor råvarepriser har selskabet besluttet at konvertere største-delen af sine sølvprodukter til løsninger med platin belægning. I en overgangsperiode vil marginen være under pres, men ledelsen ser på baggrund af sine tiltag en indtjeningsmargin over 21% på mellemlang sigt. Konsensus ligger dog fortsat under dette ambitionsniveau. Aktien er ubetinget også påvirket af general svag forbrugertillid.

Porteføljusteringer

Der er sket en stribe justeringer i porteføljen i kvartalet. På købsiden har vi fortsat opvægtningen i Demant. Vi så fortsat et forbedringspotentiale i høreapparatsmarkedet i år, der kan stimulere lanceringen af det nye højprisapparat, Zeal, som har vist lovende start i Europa og nu også lanceres i USA. Derudover så vi værdi i konsolideringen af KIND med 600 klinikker samt øvrige opkøb i detail-segmentet som bærende for stærkere distributionskraft.

Vi har derudover øget overvægten i Netcompany. Vi købte efter regnskabsmeddelelsen, som viste meget pæne tal – også med flot bidrag fra bank-vertikalen, NBS, og god vækstudsigt for koncernen i 2026 med organisk vækst på 5-10%. Aktien lå i perioden svagt på grund af generel investor-frygt 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 yderligere op i aktien.

Vi købte aktier i Ørsted, som ellers ikke har været i porteføljen i en længere periode. Undervægten var efter en periode med kursstigning blevet ukomfortabel høj, og vi ønskede at reducere den negative eksponering til aktien, som dog fortsat er porteføljens markant største undervægt.

På salgssiden har vi været meget aktive i Schouw & Co, som på den baggrund ikke længere optræder i porteføljen. Med udsigten til en selvstændig børsnotering af guldægget, Biomar, så vi svækket attraktion i Schouw aktien, som fremover bliver

en meget lille aktie på fondsbørsen og med en i vores optik svagere profil givet selskabets fortsatte konglomeratstruktur.

Vi har også solgt aktier i A.P. Møller Mærsk, som har ligget stærkt i kølvandet på USA's angreb på Iran, hvilket kan udløse en ny forstyrrelse af olieforsyning og internationale logistikkæder af usikker horisont. Vi anså denne kursstyrke som god anledning til at tynde ud i beholdningen og bidrage til finansiering af de ovenstående investeringer.

Endeligt har vi reduceret aktiebeholdningerne i hhv NKT, DSV og Ringkjøbing Landbobank for at overholde spredningskrav til investeringsforeninger. Vi har stadig solide overvægte i alle tre og tiltro til godt afkastpotentiale.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2026.

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