3. kvartal 2026

Investorbrev – KontoInvest 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 hos andre indekstunge selskaber (Novo og DSV) har i vidt omfang neutraliseret det ellers positive markedsafkast.
- Porteføljens afkast blev 0,44% mens sammenligningsindeksets afkast var 4,95%. Kvartalets mer-afkast var således negativt med -4,52%.
- De mest positive bidrag kom fra undervægten i Ørsted og overvægten i Ringkjøbing Landbobank og Demant, mens de mest negative bidrag kom fra undervægten i A. P. Møller Mærsk samt overvægten i DSV og ALK Abello.

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

Undervægten i Ørsted bidrog mest til kvartalets relative afkast. Selskabet har ikke vundet nye projekter i længere tid, og det øger tvivlen om, om der er attraktive afkast at hente i det nuværende marked. Derudover er udsigten til rentestigninger også negativt for store, kapitalintensive og langhalede projekter, som Ørsted begår sig i. Samlet har det givet pres på aktiekursen.

Overvægten i Ringkjøbing Landbobank bidrog også med en flot kursstigning. Banksektoren ser generelt med optimisme på forventede rentestigninger, men aktien steg også på et flot regnskab med underliggende udlån og indtjening over konsensus, hvilket også blev ledsaget af en opjustering.

Endeligt var porteføljens overvægt i Demant også i dette kvartal blandt topbidragene. Lanceringen af Zeal går stadig sin sejrsgang og har nu fået følgeskab af Oticon Reveal, der skal erstatte flagskibet Oticon Intent. Markedet ser positivt på potentialet for at øge markedsandelen yderligere, som også blev cementeret af ledelsens opjustering ved halvårsregnskabet

De dårligste afkast overskyggede dog massivt i dette kvartal, ført an af A.P. Møller Mærsk, som porteføljen har en markant undervægt i, mens aktien er steget massivt med mere end 50%. Fragtraterne har vist usædvanlig styrke i perioden, der også førte til (endnu) en opjustering I forbindelse med regnskabet for 2. kvartal. Ledelsen ser nu driftsindtjening (underliggende EBITDA) på USD 10,5-12,5 mia mod tidligere USD 8-10 mia. De højere rater skyldtes bl.a. en tyfonsæson, som har forstyrret ruteafviklingen i Asien bl.a. med lang kødannelse i mange kinesiske havne til følge oveni en i forvejen stram kapacitetssituation. Aktiemarkedets bekymring for kommende overkapacitet begyndende i 2027 fra indtog af nybyggede skibe til den globale skibsflåde samt genåbning af Suez kanalen, der reducerer aktuelle omveje i skibstrafikken er aktuelt skudt til hjørne, efter den kraftige reprisning af aktien. Dette er utvivlsomt også understøttet af ledelsens egen analyse af situationen, som er vendt til en mere langsigtet optimisme, idet CEO'en på webcastet vurderede, at flaskehalse på havnekapacitet ikke kun skyldtes vejrforhold, men nu også tilskrives mere strukturelle flaskehalse som følge af års underinvestering i havnekapacitet. Med baggrund heri har selskabet også stemplet ind i kapacitetsræset og bestilte i september 26 nye skibe til levering i 2029-30 og ytret ønske om at genvinde markedsandele, som har været sivende gennem en årrække. Et fortsat markant rateniveau efter regnskabsudmeldingen har endvidere skabt forventninger i aktiemarkedet om en yderligere opjustering senere i år.

Overvægten i DSV kostede også på det relative afkast. Her er det den IT-mæssige integration af Schencker'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, hvormed aktien sluttede kvartalet med et samlet kursfald på 25%.

Endeligt var ALK også at finde blandt kvartalets problembørn. Aktien lå svagt i hele kvartalet efter nyheder fra det vigtige tyske marked om en kommende prisreform, som vil pålægge medicinal industrien en tvungen rabat på 15% fra 2027 mod den aktuelle 7%. Et pænt regnskab for 2. kvartal kunne ikke afbøde den dårlige stemning.

Porteføljejusteringer

Vi øgede overvægten i Rockwool i kvartalet. Aktien kom under pres samtidigt med den stigende oliepris i juli, som aktiemarkedet tolkede negativt i form af stigende input priser med risiko for pres på bruttomarginen. Vi anså ikke en høj oliepris som entydigt negativt. Tværtimod øges konkurrencedygtigheden af stenuld mod rivaliserende produkter lavet af skumisolering, og høje energipriser fordrer mere energieffektivisering i byggeriet, der stimulerer efterspørgsel efter isolering. Endeligt har Rockwool også reduceret sin følsomhed på omkostningssiden ved øget elektrificering af egne fabrikker. Vi købte yderligere op efter halvårsregnskabet, hvor aktien faldt på uklar kommunikation omkring forventningerne til andet halvår.

Vi øgede også overvægten i Royal Unibrew, som fik en hård medfart på sit halvårsregnskab. Indtjeningen var til den lave side, og investorerne er fortsat urolige omkring den opsagte Pepsi-aftale, som alt andet lige vil give et indtjeningsdyk i 2029. Dette blev kendt tidligere på året, men ligger tilsyneladende stadig som en dyne over aktien. Ledelsen arbejder på forskellige mitigeringstiltag, og vi anså risikoen allerede rigeligt afspejlet i aktien.

På salgssiden var vi aktive i Bavarian Nordic og nedbragte overvægten. Aktien steg kraftigt i forbindelse med regnskabet for 2. kvartal, hvor udviklingen overraskede positivt og medførte en opjustering af indtjeningen. Dertil blev et aktiekøbsprogram lanceret, som også vakte begejstring. Vi solgte på det højere kursniveau.

Vi solgte også aktier i Coloplast, hvilket øgede porteføljens undervægt. Selskabet er massivt udfordret i Kerecis som bliver ved med at skuffe og giver risiko i forhold til opnåelsen af koncernens vækstmål. Derudover så vi også risiko for marginpres som følge af stigende råvarepriser og behov for investeringer i udvikling.

Slutteligt har vi også reduceret beholdningen i forsikringsaktierne Alm. Brand og Tryg. Vi vurderede, at den "nemme" del af vækstrejsen via prisstigninger lakkede mod enden, og at en mere krævende fase med fokus på volumenvækst står for døren. Vi så ikke nogen markante risici i sektoren, men vurderede, at der lå bedre afkastpotentiale i de ovennævnte køb.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 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