



Regulær Invest

IA Invest Regulær Invest Nordiske Aktier (RINA)

Fondskode: DK0062267282

Nyhedsbrev nr. 13

2. juli 2026

Michael West Hybholt & Carsten Warren Petersen

- I 2. kvartal 2026 opnåede RINA et afkast på ca. 8,7%, hvilket var på niveau med afdelingens benchmark (VINX CAP EUR_GI-indekset), som ligeledes steg med ca. 8,7%. Over halvdelen af 2. kvartals-stigningen i VINX-indekset relaterede sig til **Novo Nordisk** og **Nokia**, hvilket gjorde det vanskeligt for RINA at outperforme. RINA har nu opnået et afkast på ca. 88,9%, og en outperformance på ca. 52,0%-point, siden afdelingens opstart d. 28. april 2023.
- Konflikten i Mellemøsten og de dynamiske effekter på vareflow, inflation og renter har taget fokus siden februar, og har givet anledning til mange uforudsigelige kursudsving. RINA har kortlagt, hvordan højere inflation påvirker de nordiske selskaber. Virksomhederne er gode til at videresende omkostningsinflation - men forbrugsrelaterede selskaber bliver ofte ramt af vanskeligere markedsvilkår.
- Udsigten til et fremrykket vareflow i forsyningskæderne understøtter, at mange selskaber bør rapportere solide 2. kvartalsregnskaber, mens usikkerheden til udviklingen i 2. halvår er større. I nogen udstrækning har olie- og aktiemarkedet allerede indarbejdet forventninger om en gradvis normalisering af skibstrafikken i Hormuzstrædet, hvortil der fortsat er nogen usikkerhed.
- I løbet af 2. kvartal har RINA frasolgt positionen i **Nokia**, da vi ikke længere kunne retfærdiggøre prisfastsættelsen. **BioMar** og **DSV** er taget ind i porteføljen. RINA kan fortsat finde gode porteføljekandidater, som handler på fornuftige multipler på tværs af sektorer.
- RINA har uændret en præference for lave multipler, aktietilbagekøbsprogrammer og selvhjulpent indtjeningsmomentum. Den kortsigtede udvikling på aktiemarkedet er umulig at forudse.

Afkast- og performancehistorik for Regulær Invest Nordiske Aktier

Kvartal/år	Afkast Regulær Invest Nordiske Aktier	Stigning VINX CAP EUR_GI	Performance Regulær Invest Nordiske Aktier
Q2 23 (fra 28. april)	-0,9%	-2,4%	1,5%
Q3 23	4,4%	-1,1%	5,6%
Q4 23	8,5%	10,6%	-2,1%
2023	12,3%	6,8%	5,6%
Q1 24	7,5%	4,6%	2,9%
Q2 24	5,7%	4,5%	1,2%
Q3 24	4,3%	1,2%	3,2%
Q4 24	-1,2%	-7,1%	5,9%
2024	17,2%	2,9%	14,3%
Q1 25	4,6%	2,6%	2,0%
Q2 25	7,5%	0,6%	6,9%
Q3 25	3,8%	1,5%	2,3%
Q4 25	12,2%	8,7%	3,5%
2025	31,1%	13,9%	17,1%
Q1 26	0,7%	0,7%	-0,1%
Q2 26	8,7%	8,7%	0,0%
År-til-dato	9,5%	9,5%	0,0%
Levetid	88,9%	37,0%	52,0%

Kilde: Regulær Invest



Indholdsfortegnelse

Status på 2. kvartal	side 3
Aktiemarkedet i 2.kvartal 2026	side 3
Aktiemarkedet i 1.halvår 2026	side 4
Porteføljens udvikling i 2. kvartal af 2026	side 6
Overvejelser i relation til porteføljesammensætningen og risikostyringen	side 8
Prisfastsættelsen af RINA-porteføljen	side 11
De brede perspektiv på det nordiske aktiemarked	side 13
Det nordiske aktieunivers	side 13
Inflationens påvirkning på lønsomheden i det nordiske aktieunivers	side 14
Inflationsudviklingen under Covid-19 og efter Ruslands angreb på Ukraine i 2022	side 15
Mikroobservationer på hvordan virksomhederne bliver påvirket	side 16
Hvordan nordiske selskaber håndterede input-inflationen i perioden 2021-2023	side 17
De store svenske kapitalgode-selskaber	side 19
Byggemateriale-relaterede selskaber	side 21
Blandede forretningsmodeller	side 23
Læring fra 2021-2025 på vej ind i en periode med inflationsopblomstring	side 26
Investment cases i fokus	side 27
BioMar – Stabilitet/vækst til en rimelig prisfastsættelse	side 27
DSV – linjen er lagt frem mod 2030 med udsigt til 13-20% årligt afkast	side 28
Nokia-positionen er solgt pga. manglende identificerbart værdistigningspotentiale	side 29
Solar – bør stå overfor et væsentligt indtjeningsløft	side 30
Performance samt kvartalets bedste og værste positioner	side 31
Væsentlige porteføljejusteringer	side 35
Aktieporteføljen fordelt på kategorier	side 41
Aktiemarkedsudsigter	side 42
Identificerbart værdistigningspotentiale er afgørende for RINA-performance	side 43
Risiko	side 44
Den opnåede outperformance kan være begynderheld	side 44
Om Regulær Invest Nordiske Aktier	side 44
Køb og salg af investeringsbeviser i Regulær Invest Nordiske Aktier	side 45
Kontaktinfo	side 46



Status på 2. kvartal 2026

Aktiemarkedet i 2. kvartal 2026

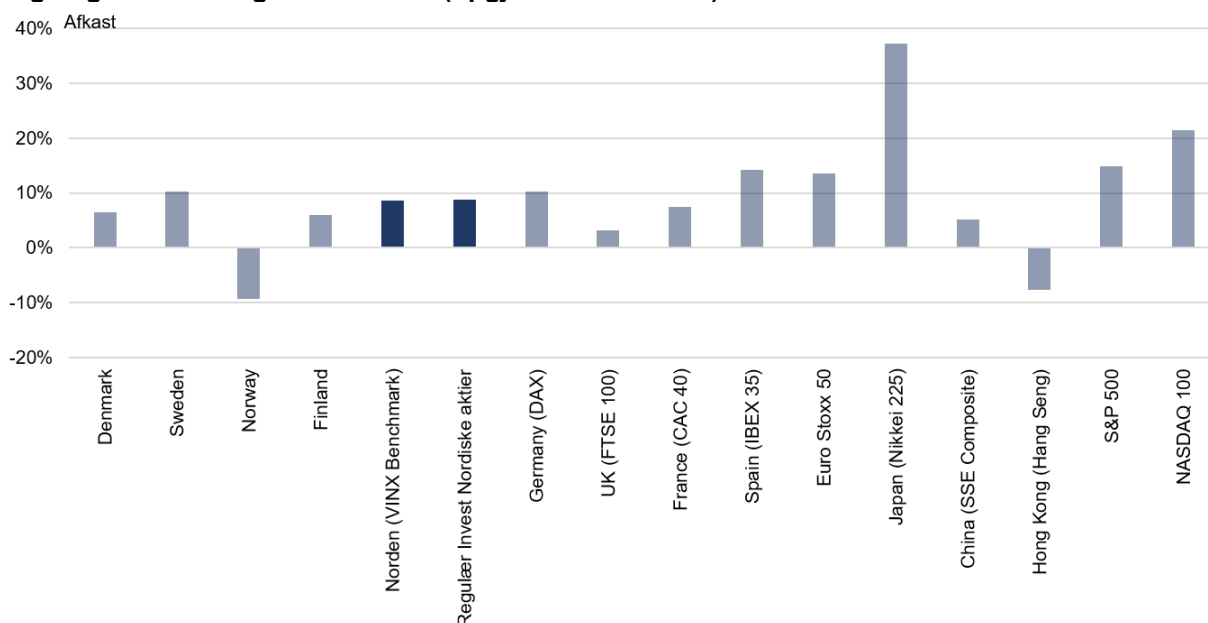
I 2. kvartal steg det nordiske aktieindeks VINX-aktieindeks, opgjort i EUR, med ca. 8,7%, men på vanlig vis var der væsentlige afkastforskelle på tværs af de nordiske markeder.

En 5,9% stigning i det finske aktieindeks var i al væsentlighed drevet af **Nokia**-aktien, som steg med 71% i løbet af 2. kvartal. Samlet set udgør finske selskaber, inkl. **Nordea**, ca. 17% af vægten i VINX-aktieindekset, hvoraf **Nokia** tegner sig for ca. 4%.

Det norske aktiemarked faldt med 9,3%, hvilket primært kan tilskrives forventninger om en gradvis normalisering af skibstrafikken i Hormuzstrædet. I 1. kvartal steg aktiekurserne på de olierelaterede selskaber, men i løbet af 2. kvartal blev toppen taget af disse kursstigninger. **Equinor** gav et negativt afkast på ca. 25% i løbet af 2. kvartal. Norske selskaber udgør ca. 11% af vægten i VINX-aktieindekset, hvoraf **Equinor** vægter ca. 1,5% og **DNB Bank** ca. 1,7%.

Stigningen i 2. kvartal på 6,5% i det danske aktieindeks blev primært trukket af **Novo Nordisk**-aktien, der steg med 36% i 2. kvartal. Med en vægt på ca. 8,8% har Novo Nordisk den største vægt i VINX-aktieindekset. **Pandora**-aktien steg med 65% i 2. kvartal og bidrog således også til stigningen i det danske aktieindeks.

Stigninger i forskellige aktieindeks (opgjort i lokal valuta) i % for 2. kvartal 2026



Kilde: Regulær Invest

Det svenske aktiemarked steg med 10,3% i 2. kvartal, hvilket var bredt funderet, men primært trukket af pæne afkast fra flere af de store industriselskaber. **ABB**-aktien leverede et afkast på ca. 41%, **SSAB** ca. 25%, **Atlas Copco** ca. 22% og **Alfa Laval**, **Sandvik**, **SKF** samt **Boliden** 12-15% i afkast. **Boozt**-aktien steg desuden med 57% i 2. kvartal.

Rent vægtningsmæssigt udgør det svenske aktiemarked ca. 50% af VINX-aktieindekset.

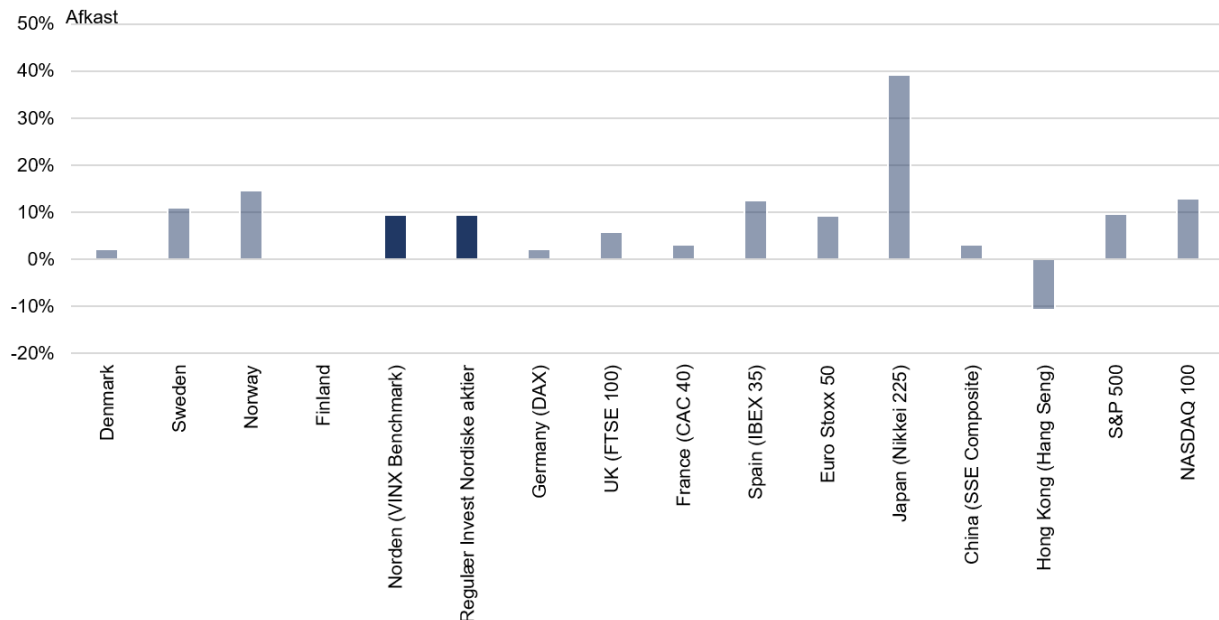
Den mest bemærkelsesværdige kursbevægelse i 2. kvartal i det nordiske aktieunivers var en 490% stigning i svenske **Sivers Semiconductors**. Selskabet leverer blandt andet komponenter til datacentre.



Aktiemarkedet i 1. halvår 2026

I 1. halvår 2026 steg VINX-indekset med 9,5%. Det er primært de svenske og norske aktiemarkeder, der trak fremgangen på det nordiske aktiemarked. En 109% stigning i finske Nokia har derudover isoleret set bidraget med ca. 2%-point af fremgangen på det nordiske aktiemarked i 1. halvår.

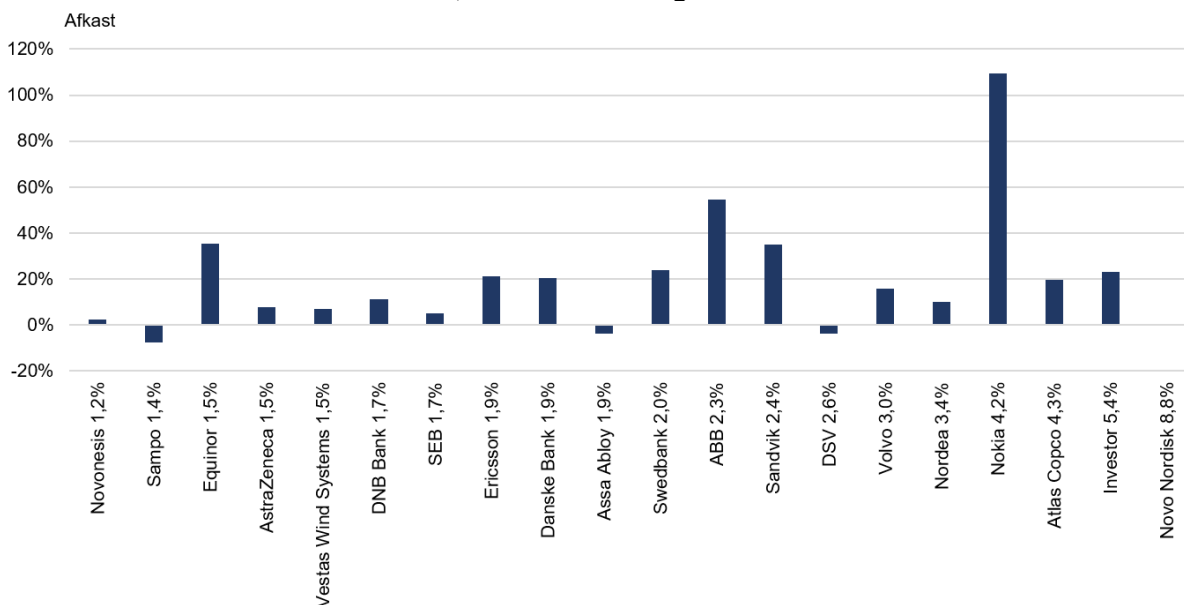
Stigninger i forskellige aktieindeks (opgjort i lokal valuta) i % for 1. halvår 2026



Kilde: Regulær Invest

De 20 største selskaber i det nordiske aktieunivers udgør ca. 55% af vægten i VINX-indekset, mens de resterende ca. 165 selskaber tegner sig for de resterende ca. 45%. Nedenstående graf illustrerer indekxsvægtene samt afkastet for de 20 største nordiske selskaber i 1. halvår 2026.

20 største selskaber i VINX-indekset, deres indekxsvægt samt afkast i 1. halvår af 2026



Kilde: Regulær Invest



RINA's beregninger viser, at de største 20 selskaber i VINX-indekset gav et afkast på ca. 21% i 1. halvår opgjort i lokal valuta (opgjort frem til 24. juni). Det vægtede afkast fra de ca. 165 øvrige selskaber var ca. 4%.

Det nordiske aktiemarked udviser således samme tendens som nogle af de større globale aktieindeks – nemlig at det er de største selskaber, der trækker den væsentligste del af indeksstigningerne.

En omlægning af en række svenske pensionspuljer, var dog en medvirkende årsag til, at mindre selskaber i 1. halvår af 2026 klarede sig relativt dårligt i det nordiske aktieunivers,

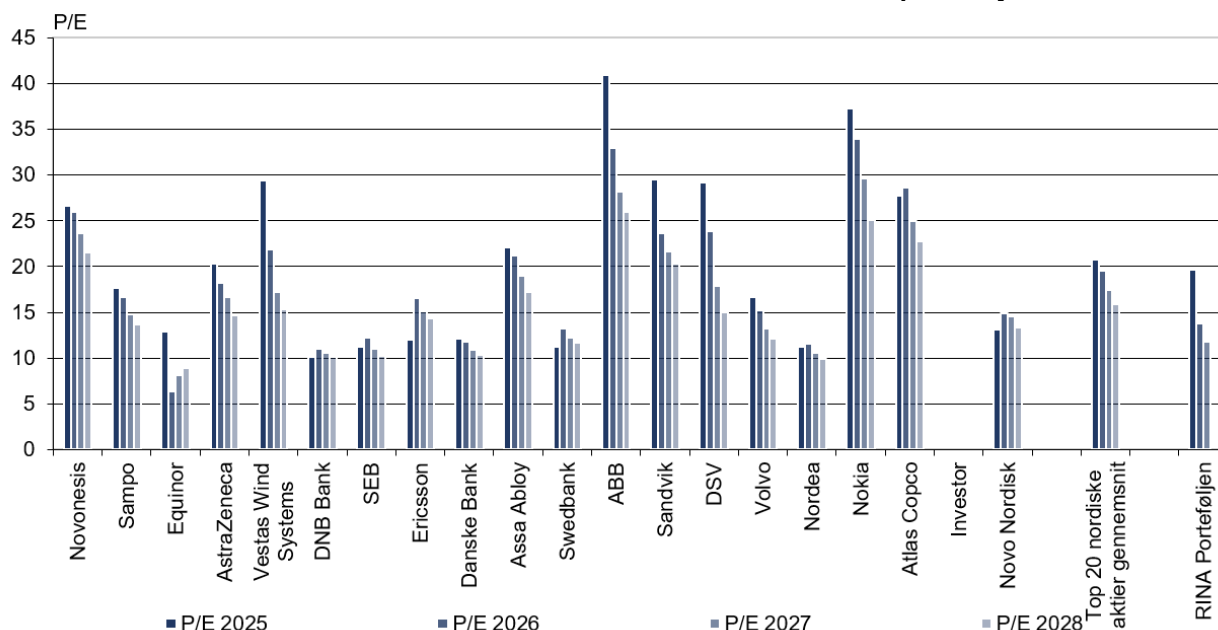
Særligt **Atlas Copco**, **Nokia**, **Sandvik**, **Investor AB**, **Swedbank**, **Danske Bank**, **Ericsson** og **Equinor** trak stigningen på 9,5% i VINX-indekset i 1. halvår 2026.

RINA-porteføljen afviger væsentligt fra afdelingens referenceindeks VINX-indekset, og har en active share på omkring 80%. Det vil sige, at blot 20% af RINA-porteføljen er identisk med sammensætningen af VINX-indekset.

Fra en performancemæssig synsvinkel kan netop den høje active share være en udfordring i perioder, hvor de største indekskomponenter leverer store kursstigninger. Men rent investeringsteoretisk bør en høj active share øge sandsynligheden for at outperforme markedet.

I relation til flere af de større selskaber, såsom **ABB**, **Sandvik**, **Nokia** og **Atlas Copco** har RINA den udfordring, at selskaberne handler på multipler, der begrænser det videre værdistigningspotentiale.

P/E estimater for de 20 største selskaber i VINX-indekset samt for RINA-porteføljen



Kilde: Regulær Invest

Baseret på nuværende indtjeningsestimater fra børsmæglernes aktieanalytikere handler RINA-porteføljen på en gennemsnitlig 2027 P/E på ca. 11,8x, hvorimod top 20 selskaberne i VINX-indekset handler på 17,4x. Investeringselskabet **Investor AB** er ikke taget med i beregningen, da der ikke foreligger EPS-estimater for selskabet.

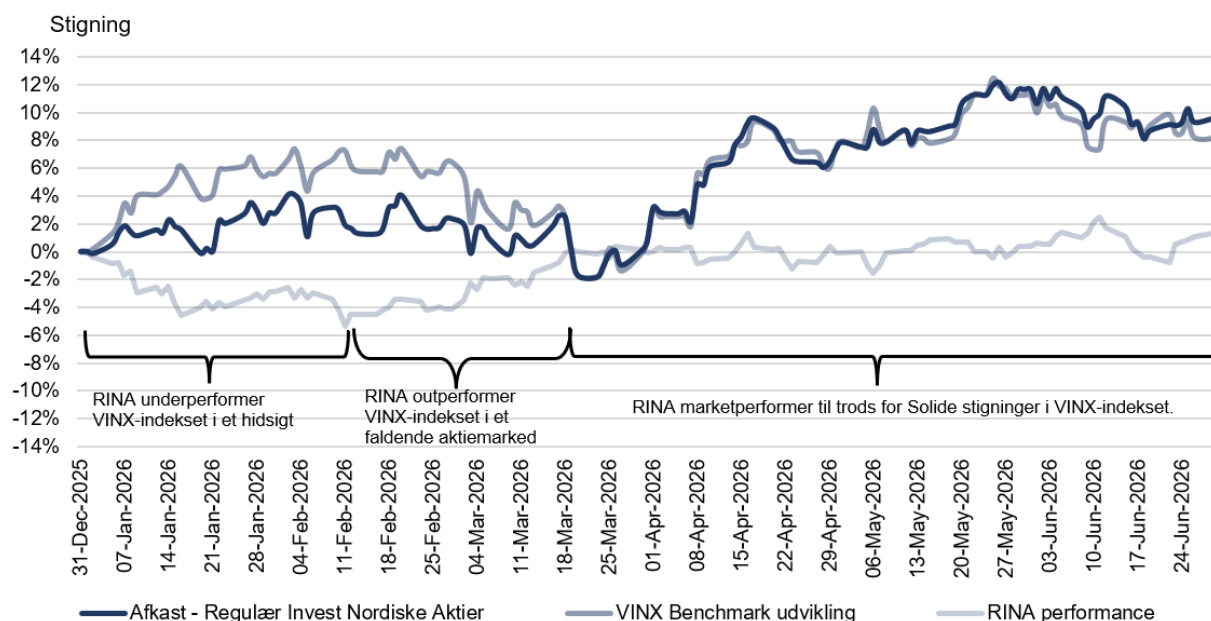


Porteføljens udvikling i 2. kvartal af 2026

I 2. kvartal realiserede RINA et afkast på ca. 8,7%, hvilket svarer til udviklingen i afdelingens benchmark, VINX-indekset, som ligeledes steg med ca. 8,7%. Over halvdelen af 2. kvartalsstigningen i VINX-indekset relaterer sig til kursudviklingen i **Novo Nordisk** og **Nokia**.

Igennem 2. kvartal har afkastet i RINA-porteføljen i store træk fulgt indeksudviklingen.

RINA-porteføljens afkast og performance samt VINX-indeksets udvikling i 1. halvår af 2026



Kilde: Regulær Invest

I løbet af 4. kvartal 2025 tiltede RINA aktieporteføljen i en lidt mere tidlig-cyklisk retning. Dette skete med henblik på at imødekomme udsigten til lidt højere organisk vækst i specielt svensk industri. På denne baggrund fandt **Instalco** og **Storskogen** vej til RINA-porteføljen.

2026 begyndte med hidsige stigninger i mange af de cykliske kapitalgodeselskaber. Den massive risikoappetit i aktiemarkedet resulterede i, at RINA underperformede det nordiske VINX-indeks betydeligt i løbet af de første 6-7 uger af 1. kvartal, og på et tidspunkt var afdelingen 5,5%-point bagud i forhold til benchmark. RINA havde simpelthen ikke nok cyklisk eksponering i porteføljen.

Specielt nogle af de svenske og finske kapitalgodeselskaber med markedeksponeringer til elektrificering, forsvar, datacentre, minedrift og infrastruktur steg kraftigt i årets begyndelse. RINA har kun en begrænset eksponering til disse vækstlommer, men vi vurderer løbende, om det er muligt at finde eksponeringer til disse vækstlommer på anstændige multipler. Det er ikke nemt.

Aktiemarkedet tog pludselig en U-vending efter Israel-USA-angrebet på Iran. Risikoappetitten i aktiemarkedet forsvandt i takt med, at usikkerheden om holdbarheden af et konjunkturopsving steg. Pludselig var det de mere defensive sektorer, der outperformede, og RINA-porteføljen fik syretestet, at risikostyringen virkede. I et faldende nordisk aktiemarked outperformede RINA-porteføljen – præcis som vi ønskede, at den skulle.

På baggrund af afkastet i **Instalco**, **Pandora**, **Boozt**, **ALK** og **Raiffeisen Bank** kunne RINA-porteføljen følge trit med VINX-indekset i løbet af 2. kvartal.

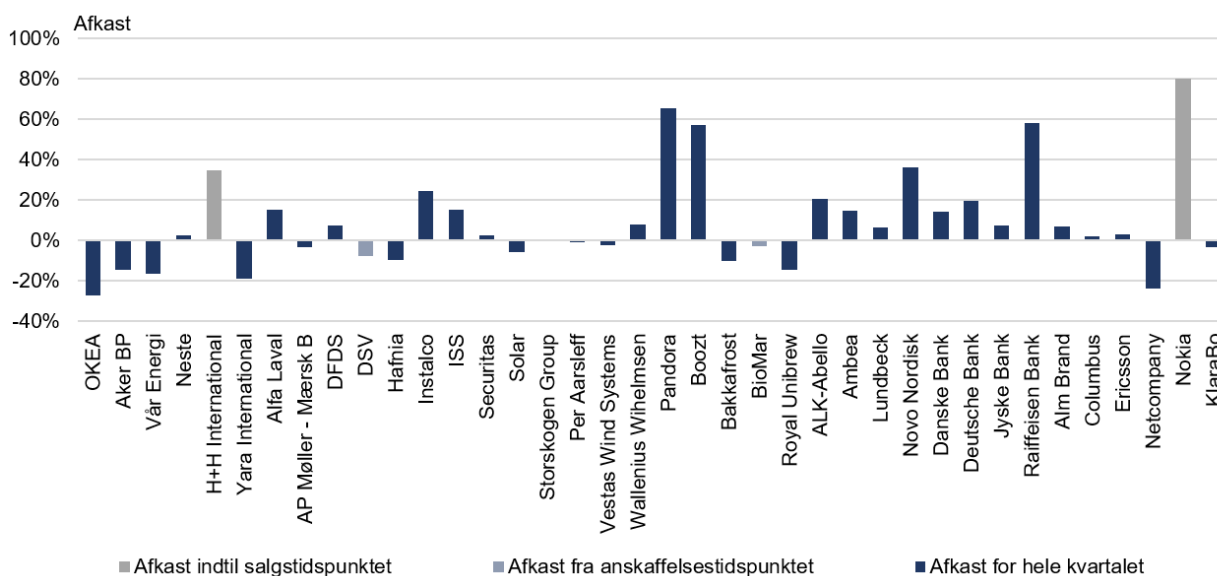


Kursudviklingen i **A.P. Møller-Mærsk** har skuffet RINA i 2. kvartal. I løbet af 2. kvartal er container-raterne steget kraftigt, og d. 30. juni opjusterer **APMM** indtjeningsforventninger ret markant.

RINA må desværre konstatere, at underliggende fremgang i **APMM** ikke er blevet belønnet af aktiemarkedet. I løbet af 2. kvartal faldt **APMM**-aktiekursen med 3,2%. RINA observerer, at short-positionerne er steget i **A.P. Møller-Mærsk** i løbet af 2. kvartal, og at hedgefondene derved har været med til at sende aktien ned.

RINA har også haft eksponeringer i **Novo Nordisk** og **Nokia**. Begge selskaber leverede solide 2. kvartalsafkast på henholdsvis 36% og 71%. Men da RINA har ligget undervægtet i begge selskaber bidrog de negativt til kvartalets performance.

Afkastudvikling for porteføljeselskaberne (kursstigning + udbytte) for 2. kvartal 2026



Kilde: Regulær Invest

Den olierelaterede eksponering i form af **OKEA**, **Aker BP** og **Vår Energi** bidrog negativt til både afkast og performance i 2. kvartal.

Yara International, **Vestas**, **DSV**, **Royal Unibrew**, **Solar**, **Bakkafrost** og **Netcompany** bidrog ligeledes negativt til både afkast og performance i 2. kvartal.

SEK og NOK er svækket med ca. 1% over for DKK i løbet af 2. kvartal, hvilket anslået har haft en 0,5% positiv effekt på kvartalets performance. Dette skyldes, at RINA har været undervægtet svenske aktier igennem 2. kvartal.

I løbet af 2. kvartal har hedgefonde øget shortpositionerne i **Netcompany** og **A.P. Møller-Mærsk**, hvilket har været en medvirkende til at presse afkastet i de to selskaber – specielt i slutningen af 2. kvartal.



Overvejelser i relation til porteføljesammensætningen og risikostyringen

RINA oplever, at uforudsigeligheden til den geopolitiske og makroøkonomiske udvikling er steget gennem de seneste 1-2 år. Både de virksomheder, vi investerer i, og os som aktieinvestorer, skal have manøvrekraft og være omstillingsparate.

Ved indgangen til 2. kvartal var RINA bekymret for en opblomstring i inflationen, som en konsekvens af konflikten i Mellemøsten. Denne bekymring aftog gradvist i løbet af kvartalet i takt med, at både USA og Iran udviste interesse i at få konflikten afsluttet.

RINA igangsatte et arbejde med at kortlægge, hvordan den mere cykliske del af det nordiske aktieunivers ville blive påvirket af en inflationsopblomstring. Hvad angår lønsomhed og ROIC, klarede mange selskaber sig egentlig ganske fortrinligt gennem perioden 2021-2023 med højere inflation. Men vores analyse peger på, at specielt de forbrugsgode-relaterede selskaber får det svært, når forbrugerne blive ramt af inflation. Derimod viste kapitalgode-selskaberne sig mere inflationsrobuste. Vi noterer os, at udviklingen i de underliggende markedsvilkår er en væsentlig faktor for, hvordan selskaberne klarer sig i perioder med højere inflation.

Overvejelser i relation til en eventuel inflations-opblomstring

I risikostyringen af RINA-porteføljen er risikoen for højere inflation netop et af de udefrakommende forhold, som vi er særligt opmærksomme på i øjeblikket.

I porteføljesammensætningen har RINA forsøgt at afdække risikoen for højere inflation på følgende vis:

Selskaber	Påvirkning fra højere inflation
Securitas, ISS og Ambea	Har inflationsregulerede kontrakter i deres forretning, og højere inflation bliver derved videreført til kunderne. I perioder med inflation er der potentielt mulighed for at hæve bruttomarginen marginalt, fordi medarbejderne får lønstigninger med en forsinkelse. Disse tre selskaber vægter samlet set ca. 11% af RINA-porteføljen.
Danske Bank, Deutsche Bank, Jyske Bank og Raiffeisen Bank	Centralbankerne forsøger at dæmpe inflationen ved at hæve styringsrenterne. Højere inflation påvirker som regel renteniveauet i opadgående retning. Nettorenteindtægterne i bankerne stiger, når renterne stiger. Banker fungerer således som en indirekte afdækning af højere inflation. Samlet set vægter banker ca. 16% i RINA-porteføljen.
A.P. Møller-Mærsk, DFDS, DSV, Hafnia Tankers og Wallenius Wilhelmsen	Højere inflation er ofte ensbetydende med højere aktivitet i virksomhederne. Dette øger volumen af varer, der skal transporteres, og påvirker container- og shippingraterne positivt. Via transportselskaber ligger der således også en indirekte afdækning af højere inflation. Transportselskaber har ca. 13% vægt i RINA-porteføljen.
Alfa Laval, Instalco, Solar, Storskogen Group og Per Aarsleff	Visse industri-relaterede selskaber har højere aktivitet og hæver priserne i perioder med inflation. Denne kategori af industriselskaber vægter ca. 17% i RINA-porteføljen.



RINA-porteføljen har også komponenter, der ikke bryder sig om højere inflation

Lange servicekontrakter er en indbringende del af forretningen i **Vestas**, men selskabet har haft vanskeligt ved at videresende højere inputomkostninger i denne del af forretningen. Ligeledes har vi tidligere set, at lønsomheden i divisionen for produktion af vindmøller bliver ramt af højere inflation.

De forbrugsrelaterede selskaber oplever vanskeligere markedsvilkår i perioder med inflation, fordi forbrugerne bliver pressede. Dette kan ramme selskaber såsom **Boozt**, **Royal Unibrew** og **Pandora**.

Ejendomsselskaber kan ikke lide, at renten stiger, da det øger omkostningerne til gældsfinansiering. Dette kan påvirke indtjeningen og aktiekursen på **KlaraBo** negativt.

Som et aktivt element i porteføljens risikostyring forsøger RINA at have en vis balance mellem selskaber, der bliver begunstiget af højere inflation, og selskaber der bliver negativt påvirket af inflation.

Overvejelser i relation til de dynamiske effekter relateret til den geopolitiske udvikling

RINA observerer en række dynamiske effekter oven på den geopolitiske udvikling i 1. halvår 2026, som i forskellig grad påvirker virksomhederne i det nordiske aktieunivers. Igen må RINA erkende, at uforudsigelighed er blevet den nye normal, og kan drive væsentlige tematiske skift på aktiemarkedet.

Konflikten i Mellemøsten og de mange følgeefferter – herunder højere energipriser – var ikke kendt på det tidspunkt, hvor de børsnoterede virksomheder lagde budgetter for 2026. Disse følgeefferter bliver formodentlig kalibreret ind i 2026-resultatforventningerne i forbindelse med 2. kvartalsrapporterne i juli og august. Nogle virksomheder vil være nødsaget til at nedjustere deres forventninger, og andre vil skulle opjustere forventningerne.

Udvikling	Kommentarer
Faldende oliepriser i løbet af 2. kvartal	Henimod slutningen af 2. kvartal er olieprisen faldet, hvilket afspejler forventninger om en gradvis genåbning af Hormuzstrædet og tæt på en normalisering af olieflowet. RINA tør ikke ensidigt læne sig ind i et sådant scenarie, hvilket er afspejlet i porteføljesammensætningen.
Højere lagre og fremskyndelse af ordrer	Uroen i Mellemøsten skabte i en periode frygt for komponentmangel, og forventninger om højere inputpriser. På denne baggrund fremrykkede nogle virksomheder i 2. kvartal vareflowet i deres forsyningskæder. Udsigten til et fremrykket vareflow i forsyningskæderne indikerer, at nogle virksomheder bør rapportere solide 2. kvartalsregnskaber. Det er imidlertid mere usikkert, hvordan dette afspejler sig i regnskaberne for 2. halvår.
Yderligere fokus på elektrificering	De højere oliepriser har igen øget fokus på, at Europa skal reducere sin afhængighed af fossile brændstoffer. Dette har givet et ekstra skub til elektrificeringen af transportsektoren og varmeforsyningen. Samtidig er manglende kapacitet i forsyningsnettet et stort tema, som også har afgørende betydning for udbredelsen af kunstig intelligens, fordi datacentre er storforbrugere af elektricitet.
Store forventninger til udbredelsen af kunstig intelligens	Inflation i inputomkostninger gør det mere acceptabelt at gennemføre omkostningsbesparende tiltag, herunder medarbejderreduktioner. RINA oplever, at virksomheder har stort fokus på at afsøge mulighederne for at opnå omkostningsbesparelser via anvendelse af kunstig intelligens.



Normalisering af skibstrafik	RINA kan ikke forudse, i hvilken udstrækning og hvilket tempo der kommer til at ske en normalisering af skibstrafikken i Hormuzstrædet, eller hvilken effekt udviklingen vil have på shippingrater, oliepriser, gødningspriser, inflationen, renten etc.
Styrkelse af USD	Højere inflation kombineret med indsættelsen af en måske mere handlingsorienteret amerikansk centralbankchef vil måske resultere i et højere renteniveau, og styrkelse af USD overfor EUR
Højere komponentpriser	Accelerationen i udbygningen af datacentre og udbredelsen af kunstig intelligens har skabt stor efterspørgsel efter computerchips og relaterede komponenter. Apple oplyser, at de aldrig har oplevet så store stigninger i priserne på elektroniske komponenter som i øjeblikket, og har på denne baggrund varslet prisstigninger på Apple-produkter på ca. 20%. Højere komponentpriser vil også påvirke nordiske virksomheder. I RINA-porteføljen kan særligt Ericsson risikere, at deres bruttomargin bliver presset på kort sigt.

Ved indgangen til 3. kvartal er der stadig en væsentlig usikkerhed relateret til udviklingen i den overordnede globale makroøkonomi. Specielt den geopolitiske udvikling - heriblandt konflikten i Mellemøsten – kan have betydning for mange forhold såsom inflationen, centralbankernes rentepolitik, forbrugertilliden, industriens investeringer og virksomhedernes indtjening.

Specielt udviklingen i industriaktiviteten efter sommerferien vil have afgørende betydning for estimaterne og kursudviklingen i det nordiske aktieunivers.

Via risikostyringen tilstræber RINA at sammensætte en portefølje, hvor nogle af de makroøkonomiske påvirkninger bliver balanceret ud.

På **porteføljeniveau** har RINA fortsat fokus på:

- At porteføljen ikke bliver tiltet for meget mod bestemte makroøkonomiske scenarier.
- At porteføljen skal være veldiversificeret på tværs af forskellige sektorer.
- At porteføljen skal være veldiversificeret på tværs af forskellige investmentcase kategorier.
- At følsomheden over for renten, inflationen, geopolitisk uro, råvarepriser etc. mindskes.

RINA har sammensat porteføljen med en forventning om, at den outperformer i et lunkent aktiemarked, men med den risiko at porteføljen potentielt underperformer i et hidsigt stigende aktiemarked.

På **selskabsniveau** fokuserer RINA fortsat på, at selskaberne i porteføljen:

- Har en robust kapitalstruktur, så de ikke bliver finansielt presset i en omskiftelig verden.
- Er i stand til at tilpasse sig til ændrede markedsbetingelser, uden at indtjeningen kollapser.
- Handler på lave multipler, så porteføljens faldedybde reduceres i et svært aktiemarked.
- Har udlodninger og aktietilbagekøb, som holder hånden under aktiekursen i et svært aktiemarked.



Aktietilbagekøb for selskaber i RINA porteføljen

RINA har uændret en præference for lave multipler, aktietilbagekøbsprogrammer og selvhjulpent indtjeningsmomentum. Den kortsigtede udvikling på aktiemarkedet er umulig at forudse, men aktietilbagekøb kan være med til at understøtte en mere stabil udvikling i aktiekursen.

Aktietilbagekøb er på mange måder en mere fleksibel kapitalallokerings-metode end udbetaling af udbytte. De børsnoterede selskaber har mulighed for at ændre på størrelsen af deres aktietilbagekøbsprogram, hvis der måtte opstå strategiske muligheder i form af virksomhedsopkøb. Samtidig har aktietilbagekøb den fordel, at private investorer ikke løbende bliver beskattet af udlodningerne, som tilfældet er ved udbyttebetalinger.

Selskaber i RINA-porteføljen med aktietilbagekøbs-programmer

Selskab	Valuta	Markedsværdi lokal valuta	Antaget free float	Tilbagekøbsprogram lokal valuta	Resterende tilbagekøb i af free float
Novo Nordisk B	DKK	1.398.031	94%	15.000	1%
AP Møller-Mærsk B	DKK	83.479	66%	5.400	6%
AP Møller-Mærsk A	DKK	153.504	12%	916	5%
Ericsson	SEK	360.587	91%	15.000	4%
Danske Bank	DKK	280.642	77%	4.500	1%
ISS	DKK	42.502	89%	3.100	5%
Jyske Bank	DKK	53.236	67%	3.000	5%
Alm. Brand	DKK	22.247	45%	593	5%
Deutsche Bank	EUR	57.257	99%	1.000	1%
Vestas	DKK	167.591	97%	747	0%
Netcompany	DKK	13.169	86%	750	4%
Royal Unibrew	DKK	20.717	82%	700	1%
Boozt	SEK	8.500	98%	200	1%
Columbus	DKK	1.295	32%	25	4%

Kilde: Selskabsdata og Regulær Invest

I RINA-porteføljen har specielt **A.P. Møller-Mærsk**, **Ericsson**, **ISS**, **Jyske Bank**, **Alm. Brand**, **Netcompany** og **Columbus** væsentlige aktietilbagekøbsprogrammer når de opgøres i procent af selskabernes free float. Selskaberne har aktietilbagekøbsprogrammer svarende til 4-6% af free float.

Prisfastsættelsen af RINA-porteføljen

Grundlæggende har RINA uændret en præference for selskaber, der handler på lave multipler, har omfattende aktietilbagekøbsprogrammer og selvhjulpent indtjeningsfremgang.

Primært drevet af højere aktiekurser, handler RINA-porteføljen ved udgangen af 2. kvartal på højere multipler end tilfældet var ved indgangen til 2026. RINA-porteføljen handler nu på en estimeret 2026 og 2027 P/E på henholdsvis ca. 13,7x og ca. 11,8x. I beregningen er selskaber med meget høje P/E-værdier, eller negativt EPS-bidrag, udeladt.

Ultimo 2025 var de vægtede P/E-estimer for 2026 og 2027 på henholdsvis 12,0x og 10,9x.

Indtjeningsestimerne har en tendens til at blive nedjusteret i løbet af året. Gennemsnitligt er analytikernes indtjeningsestimer ofte for optimistiske ved årets begyndelse, og justeres derefter gradvist ned, efterhånden som året skrider frem. Desuden kan højere energiomkostninger, samt andre dynamiske effekter forvoldt af konflikten i Mellemøsten, ramme nogle af porteføljeselskaberne i løbet af 2026.

RINA er – som vanligt – bevidst om, at der både kan opstå makroøkonomiske og selskabsspecifikke skuffelser. Qua porteføljens relativt lave gennemsnitlige prisfastsættelse har RINA en forventning om, at den vil udvise defensive egenskaber i tilfælde af et tilbageslag i aktiemarkedet.



Prisfastsættelse af selskaberne i RINA-porteføljen ultimo 2. kvartal 2026

Selskab	Sektor	Vægt	Aktiekurs	EPS 2025	EPS 2026	EPS 2027	EPS 2028	P/E 2025	P/E 2026	P/E 2027	P/E 2028
OKEA	Energy	0,3%	30	-5,1	9,2	6,9	6,8	-5,9x	3,3x	4,4x	4,4x
Aker BP	Energy	0,4%	303	2,0	27,2	25,5	26,3	149,4x	11,1x	11,9x	11,5x
Vår Energi	Energy	0,4%	41	3,3	5,8	3,9	2,9	12,5x	7,2x	10,7x	14,2x
Neste	Energy	2,0%	29	0,2	2,7	2,3	2,2	150,7x	10,6x	12,3x	13,0x
Yara International	Materials	1,5%	435	56,0	47,6	47,8	48,7	7,8x	9,1x	9,1x	8,9x
Alfa Laval	Industrials	1,5%	577	20,0	20,9	22,0	23,2	28,9x	27,6x	26,2x	24,8x
AP Møller-Mærsk	Industrials	8,4%	15.540	1.178,4	-535,2	-1.142,3	-968,4	13,2x			
DFDS	Industrials	1,6%	112	-7,1	-1,4	5,8	13,7			19,3x	8,2x
DSV	Industrials	3,9%	1.549	34,1	47,5	93,7		45,4x	32,6x	16,5x	
Hafnia	Industrials	0,2%	65	4,4	6,7	4,8	4,8	14,7x	9,7x	13,4x	13,4x
Instalco	Industrials	3,9%	38	1,3	2,2	3,0	3,1	29,9x	17,5x	13,0x	12,5x
ISS	Industrials	2,0%	268	14,8	17,9	20,9	23,1	18,1x	14,9x	12,8x	11,6x
Securitas	Industrials	6,8%	159	9,0	11,6	12,5	13,4	17,7x	13,8x	12,8x	11,9x
Solar	Industrials	4,6%	188	10,1	8,1	28,2	33,1		23,3x	6,7x	5,7x
Storskogen Group	Industrials	3,0%	9	0,6	0,8	1,0	1,1	13,5x	10,4x	8,8x	7,6x
Per Aarsleff	Industrials	3,6%	737	45,5	52,6	61,0	68,7	16,2x	14,0x	12,1x	10,7x
Vestas Wind Systems	Industrials	2,0%	185	5,8	7,8	10,1	11,6	31,7x	23,8x	18,3x	16,0x
Wallenius Wilhelmsen	Industrials	0,4%	131	23,4	16,8	15,0	13,2	5,6x	7,8x	8,8x	9,9x
Pandora	Consumer Disc.	4,8%	751	67,9	61,1	34,0	62,9	11,1x	12,3x	22,1x	11,9x
Boozt	Consumer Disc.	2,2%	99	3,1	3,7	4,0	4,4	32,4x	27,2x	24,9x	22,6x
Bakkafrost	Consumer Disc.	2,4%	402	13,2	30,9	40,3	45,8		13,0x	10,0x	8,8x
BioMar	Consumer Disc.	2,3%	108	7,1	8,1	9,1		15,2x	13,3x	11,9x	
Royal Unibrew	Consumer Disc.	2,2%	431	31,4	35,6	40,4	45,5	13,8x	12,1x	10,7x	9,5x
ALK-Abello	Health Care	0,3%	244	5,4	6,4	7,5	8,3	45,1x	38,1x	32,7x	29,6x
Ambea	Health Care	2,3%	150	8,0	9,6	10,8	11,7	18,7x	15,6x	13,8x	12,8x
Lundbeck	Health Care	2,0%	42	3,2	4,4	4,6	4,0	13,2x	9,7x	9,2x	10,8x
Novo Nordisk	Health Care	3,2%	315	22,9	20,2	20,9	23,0	13,8x	15,6x	15,1x	13,7x
Danske Bank	Financials	2,7%	350	26,7	26,5	27,4	28,0	13,1x	13,2x	12,8x	12,5x
Deutsche Bank	Financials	2,0%	30	2,8	3,3	3,8	4,4	10,4x	8,9x	7,7x	6,7x
Jyske Bank	Financials	6,6%	945	85,8	79,2	84,9	89,2	11,0x	11,9x	11,1x	10,6x
Raiffeisen Bank	Financials	4,7%	56	4,1	4,5	5,0		13,7x	12,5x	11,1x	
Alm Brand	Financials	1,0%	16	1,1	1,2	1,3	1,5	14,5x	13,5x	12,2x	11,2x
Columbus	Information Tech.	2,0%	10	0,7	1,0	1,0	1,0	15,1x	9,8x	9,9x	9,9x
Ericsson	Information Tech.	6,5%	108	8,5	5,7	7,5	8,5	12,7x	18,8x	14,5x	12,7x
Netcompany	Information Tech.	3,0%	298	5,4	19,2	26,7	32,8	55,1x	15,5x	11,2x	9,1x
KlaraBo	Real estate	2,1%	14	2,7	2,3	2,3	2,3	5,1x	6,0x	6,0x	6,0x
Total		98,7%						19,6x	13,7x	11,8x	9,0x

Kilde: Regulær Invest og input fra udvalgte børsmæglere

Hen over 2. kvartalsrapporteringen i juli og august kan specielt den geopolitisk udvikling i Mellemøsten, og de dynamiske effekter deraf have en indflydelse på EPS-estimerne, og derved også på det samlede P/E-niveau for porteføljen.



Det brede perspektiv på det nordiske aktiemarked

Det nordiske aktieunivers

Der er ca. 805 børsnoterede selskaber i det nordiske aktieunivers fordelt på forskellige sektorer. Heraf vurderer RINA, at ca. 350-400 selskaber er investerbare for afdelingen.

Kriterierne for, at et selskab eller en aktie er investerbar, er blandt andet:

- at prisdannelsen på selskabet er nogenlunde effektiv.
- at der er tilpas høj likviditet i aktien til, at prisfastsættelsen ikke påvirkes væsentligt, når der handles.
- at forretningsmodellen har en tilpas aktivitetsmæssig tyngde til, at der kan skabes aktionærværdi.
- at selskabet ikke forbyder sig væsentligt mod gængse ESG-normer.

Aktieunivers – Danmark, Norden og Verden

Sektor	Det danske aktieunivers			Det nordiske aktieunivers			Verdensindeks I+EM lande		
	Antal selskaber	MV DKK mia.	MV %	Antal selskaber	MV DKK mia.	MV %	Antal selskaber	MV DKK mia.	MV %
Energi	1	0	0%	36	836	4%	-	28.416	4%
Materialer	3	46	1%	31	951	5%	-	31.987	4%
Industri	26	1.096	23%	240	6.868	33%	-	87.406	12%
Cyklisk forbrug	13	63	1%	76	725	3%	-	68.586	9%
Stabilt forbrug	8	382	8%	35	884	4%	-	34.367	5%
Health care	15	1.875	39%	97	4.254	20%	-	59.064	8%
Finans	26	1.179	24%	117	4.145	20%	-	114.408	15%
IT	7	28	1%	82	1.207	6%	-	227.106	31%
Kommunikation	2	1	0%	20	439	2%	-	57.725	8%
Forsyning	1	178	4%	8	329	2%	-	18.299	2%
Ejendomme	9	14	0%	63	418	2%	-	16.588	2%
Total	111	4.862	100%	805	21.056	100%	8.647	743.878	100%

Kilde: Regulær Invest kombineret med data fra Nasdaq og MSCI

I sin investeringsfilosofi er RINA ikke forudindtaget i relation til, hvilke faktorer en given aktie skal rumme – såsom udbytte, momentum, vækst, value etc. Investeringsprocessen i RINA er tilrettelagt med henblik på at sammensætte en aktieportefølje bestående af 20-40 aktier med identificerbart værdistigningspotentiale.

Porteføljen skal være diversificeret på tværs af sektorer og værdistignings-karakteristika. Afdelingens langsigtede outperformance skal skabes via det skarpe fokus på identificerbart værdistigningspotentiale inden for rammerne af en struktureret risikostyring.

Specielt industri, sundhedsrelaterede selskaber og finans (banker, forsikring og investeringsselskaber) vægter tungt i det nordiske aktieunivers. Derimod er det nordiske aktieunivers underrepræsenteret, hvad angår IT-relaterede selskaber.

Hvad angår de store nordiske industriselskaber, har RINA gennemgående den udfordring, at selskaber såsom **Atlas Copco**, **Assa Abloy**, **ABB**, **Kone** og **Sandvik** handler på højere prisfastsættelser, end RINA umiddelbart er i stand til at retfærdiggøre ud fra traditionelle værdiansættelsesværktøjer. På denne baggrund har flere af de store indekstunge kapitalgodeselskaber svært ved at finde vej ind i RINA-porteføljen.



Inflationens påvirkning af lønsomheden i det nordiske aktieunivers

I løbet af 1. kvartal 2026 (specielt januar og februar) søgte aktieinvestorer i retning af selskaber, der har eksponering mod industrielle vækstlommer. Europa vil gerne kunne forsvare og forsyne sig selv, og det skaber nogle markante industrielle vækstlommer i en række år frem. Investorernes søgen efter eksponering mod disse vækstlommer resulterede i en række tematiske bevægelser på aktiemarkedet i 1. kvartal.

Specielt selskaber med en eksponering inden for elektrificering, forsvar, udbygning af datacentre, minedrift, infrastruktur og kunstig intelligens oplevede hidtige bevægelser i årets første måneder.

RINA brugte i 1. kvartal en del analyseressourcer på at kortlægge industriselskaberne i det nordiske aktieunivers, og deres eksponering til forskellige vækstlommer. Dette arbejde er beskrevet i nyhedsbrev nr. 12 for 1. kvartal 2026, som man finder her: <https://www.regulaerinvest.dk/nyhedsbrev/>

Siden slutningen af februar, har specielt konflikten i Mellemøsten og følgerne deraf, haft aktiemarkedets opmærksomhed. Den højere oliepris havde allerede i 2. kvartal realøkonomiske konsekvenser.

Vi oplever højere inflation, renten er steget, og centralbankerne har justeret deres retorik. Forbrugernes rådighedsbeløb bliver påvirket, og måske ændrer forbrugerne adfærd. Virksomheder i det nordiske aktieunivers kan ej heller undgå at blive påvirket – nogle virksomheder vil blive påvirket positivt og andre negativt. I den kommende tid må vi forvente både op- og nedrevideringer i indtjeningsforventningerne til virksomhederne i det nordiske aktieunivers, hvilket kan påvirke aktiekurserne.

Kvartalsvis kursudvikling på sektor-niveau – (kun Danmark, Sverige og Finland)

Kvartal	Automobiles and Parts	Banks	Basic Materials	Basic Resources	Chemicals	Construction Materials	Consumer Discretionary	Con. Products and Services	Consumer Staples	Energy	Financial Services	Financials	Food Beverage and Tobacco	Health Care	Industrial Goods and Services	Industrials	Insurance	Media	Personal Care	Real Estate	Retail	Technology	Telecommunications	Travel and Leisure	Utilities
1. kvrt. 2021	10%	20%	10%	10%	3%	8%		12%	7%	-13%	15%	16%	6%	1%	15%	14%	10%	-2%							
2. kvrt. 2021	6%	4%	-1%	-1%	1%	13%		9%	10%	5%	15%	9%	13%	16%	8%	9%	4%	2%		20%	8%	8%	6%	5%	-9%
3. kvrt. 2021	0%	9%	-4%	-4%	0%	1%	-5%	-6%	-4%	0%	0%	4%	-4%	7%	-2%	-1%	4%	6%	-4%	1%	-12%	8%	0%	-1%	1%
4. kvrt. 2021	23%	5%	12%	12%	2%	11%	7%	13%	6%	-13%	21%	13%	2%	9%	13%	12%	7%	-3%	11%	18%	3%	1%	6%	-8%	0%
1. kvrt. 2022	-19%	-8%	3%	3%	-9%	-16%	-22%	-25%	-14%	2%	-18%	-12%	-13%	-4%	-14%	-14%	2%	-6%	-15%	-11%	-26%	-19%	-7%	-19%	-10%
2. kvrt. 2022	-6%	-9%	-16%	-16%	-2%	-23%	-14%	-26%	8%	-10%	-27%	-17%	11%	-3%	-17%	-18%	0%	-23%	3%	-38%	-10%	-22%	-9%	-8%	-12%
3. kvrt. 2022	-22%	1%	0%	0%	-3%	-1%	-15%	-16%	-8%	3%	-6%	-1%	-2%	-6%	-4%	-4%	1%	-8%	-16%	-14%	-16%	-11%	-11%	-7%	-16%
4. kvrt. 2022	-2%	19%	5%	5%	29%	8%	7%	14%	10%	12%	7%	12%	5%	17%	16%	14%	10%	-6%	15%	16%	6%	9%	-4%	12%	8%
1. kvrt. 2023	0%	1%	4%	4%	15%	10%	15%	10%	8%	3%	4%	0%	13%	10%	12%	12%	-8%	1%	3%	-6%	20%	8%	5%	29%	-7%
2. kvrt. 2023	-8%	3%	-9%	-9%	-10%	-4%	-2%	-6%	-3%	-16%	-2%	1%	3%	0%	2%	1%	-1%	-33%	-9%	-12%	16%	2%	-12%	-3%	5%
3. kvrt. 2023	6%	7%	5%	5%	1%	-8%	-7%	-3%	-10%	-11%	0%	3%	-12%	9%	-5%	-5%	-5%	-2%	-7%	4%	-10%	-18%	-6%	-14%	-32%
4. kvrt. 2023	-11%	8%	10%	10%	16%	16%	10%	16%	3%	18%	20%	13%	-2%	9%	13%	13%	10%	0%	9%	34%	22%	25%	5%	7%	4%
1. kvrt. 2024	15%	9%	-1%	-1%	6%	0%	5%	6%	5%	-14%	9%	8%	8%	20%	3%	3%	-1%	-6%	2%	-1%	-2%	4%	0%	7%	-1%
2. kvrt. 2024	-4%	3%	2%	1%	30%	4%	-4%	-5%	1%	-21%	5%	5%	1%	11%	7%	6%	9%	-1%	2%	-1%	0%	-1%	13%	-9%	4%
3. kvrt. 2024	-11%	-1%	-4%	-4%	-2%	14%	-2%	3%	8%	-4%	9%	4%	2%	-14%	5%	6%	4%	3%	14%	15%	0%	-3%	13%	-6%	16%
4. kvrt. 2024	-9%	3%	-9%	-9%	-11%	-8%	-5%	3%	-9%	-30%	-8%	-3%	-10%	-16%	-5%	-6%	-4%	5%	-9%	-15%	-8%	-5%	5%	-11%	-20%
1. kvrt. 2025	-12%	17%	3%	3%	4%	-1%	-5%	-8%	8%	-12%	7%	12%	11%	-17%	5%	4%	12%	12%	4%	-5%	-2%	5%	9%	-3%	0%
2. kvrt. 2025	-4%	8%	-3%	-3%	-2%	1%	2%	4%	-1%	11%	-4%	3%	-2%	-3%	3%	3%	5%	10%	-1%	7%	2%	-5%	-3%	4%	1%
3. kvrt. 2025	11%	9%	4%	5%	-3%	3%	4%	-12%	-6%	29%	6%	7%	-7%	-10%	3%	3%	4%	15%	-4%	-6%	22%	5%	0%	1%	-12%
4. kvrt. 2025	34%	14%	15%	15%	4%	8%	3%	-3%	10%	35%	13%	13%	12%	-1%	10%	10%	5%	-8%	7%	2%	8%	1%	17%	-10%	10%
1. kvrt. 2026	-23%	-1%	-5%	-5%	-2%	-7%	-13%	-21%	-2%	24%	-2%	-2%	-2%	-16%	0%	-1%	-10%	-1%	-2%	-10%	-5%	-14%	19%	-10%	24%
2. kvrt. 2026*	9%	6%	5%	6%	-5%	1%	9%	18%	3%	-6%	7%	6%	3%	8%	7%	6%	0%	7%	3%	-1%	-1%	18%	29%	14%	1%

* frem til 10. juni 2026

Kilde: Regulær Invest kombineret med data fra Nasdaq

Ovenstående tabel illustrerer den kvartalsmæssige kursudvikling på de danske, svenske og finske børsnoterede selskaber fordelt på forskellige sektorer.



RINA har i løbet af 2. kvartal gjort en særlig indsats for at kortlægge og forstå, hvordan højere inflation, højere renter og højere energipriser påvirker selskabernes indtjening. I nogen udstrækning har vi en referenceramme, og kan drage paralleller til udviklingen under Covid-19, og efter Ruslands invasion af Ukraine.

Begge hændelser påvirkede inflationen, renten, energipriserne, forbrugeradfærden, virksomhedernes indtjening etc. På virksomheds- og sektorniveau var påvirkningen meget forskelligartet, hvilket også foranledigede uensartede kursbevægelser.

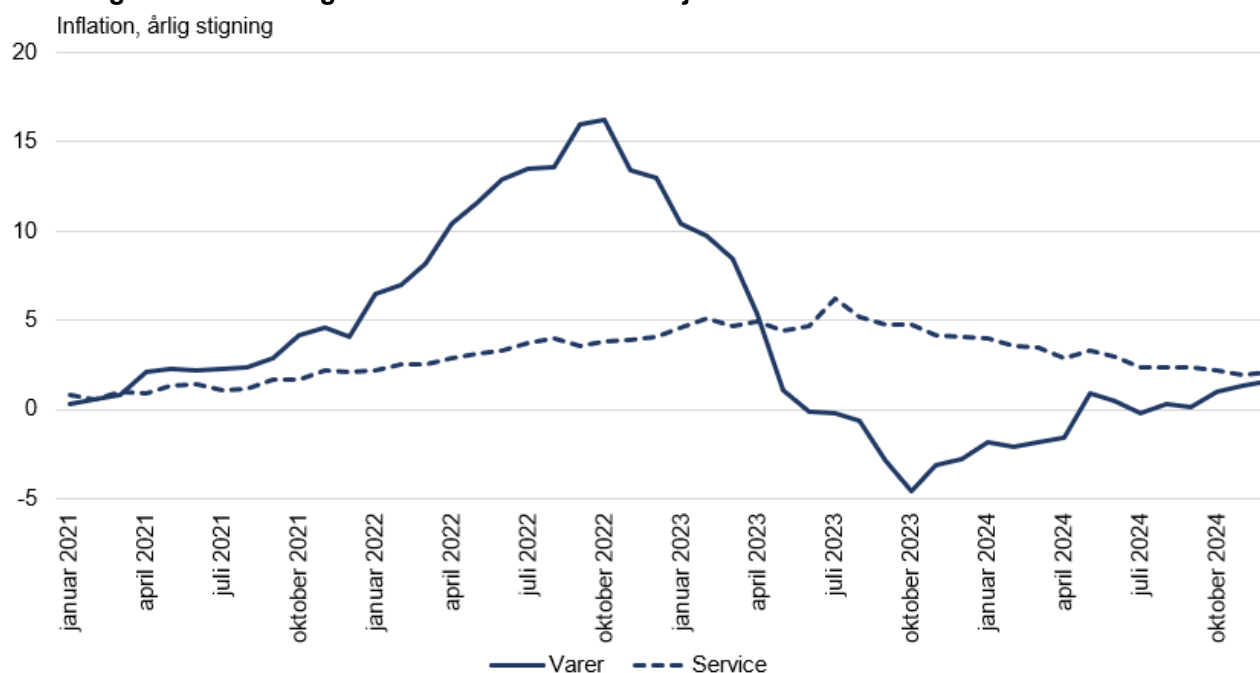
I perioden efter Covid-19 har specielt pengeinstitutterne bidraget med solide afkast i det nordiske aktieunivers, hvorimod forbrugsrelaterede selskaber gennemgående har haft det svært. En del af forklaringen på dette afkastmønster ligger dog i, at pengeinstitutterne var lavt prisfastsat forud for Covid-19. En række forbrugsrelaterede selskaber var derimod prisfastsat på høje multipler med høje vækstforventninger. Desuden blev mange af de forbrugsrelaterede virksomheder ramt af svækket købekraft hos forbrugerne, og deraf svagere efterspørgsel – altså forringede markedsvilkår.

Inflationsudviklingen under Covid-19 og efter Ruslands angreb på Ukraine i 2022

Inflationseffekterne i kølvandet på forsyningskædeproblemerne i forlængelse af Covid-19, og Ruslands angreb i 2022 på Ukraine, kom til Danmark i to bølger.

I første omgang steg varepriserne i takt med inputpriserne, idet højere priser på råmaterialer og energi blev sendt videre til slutprodukterne. Den første bølge af højere inputpriser blev således sendt videre til forbrugerne, og vareinflationen toppede derved i 2022.

Udvikling i dansk vare- og serviceinflation 2021 til maj 2026



Kilde: Danmarks Statistik og Regulær Invest

Den anden inflationsbølge kom i form af løninflation. Løntunge serviceerhverv sendte regningen videre til forbrugerne, og serviceinflationen toppede derved i 2023. Dette mønster har været relativt ensartet i de fleste lande.



Mikroobservationer på hvordan virksomhederne bliver påvirket

I løbet af 2. kvartal fik vi nogle konkrete mikroobservationer fra det nordiske aktieunivers.

RINA oplever, at de nordiske selskaber, belært af erfaringerne fra 2021-2023, hurtigt vil tilpasse sig den nye virkelighed og derfor allerede har annonceret prisforhøjelser. Allerede i 2. kvartal vil man formentlig kunne registrere højere organisk vækst drevet af prisforhøjelser fra nogle virksomheder.

Alfa Lavals CEO talte i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet om, at vi står over for en ny inflationsbølge, og at selskabet hurtigt ville justere sine salgspriser. Finske **Kemira** har nedjusteret sine resultatforventningerne til 2026, som følge af højere energiomkostninger. **Kemira** forsøger at sende de højere energiomkostninger videre til slutprodukterne, men det sker med en fordyrende forsinkelse.

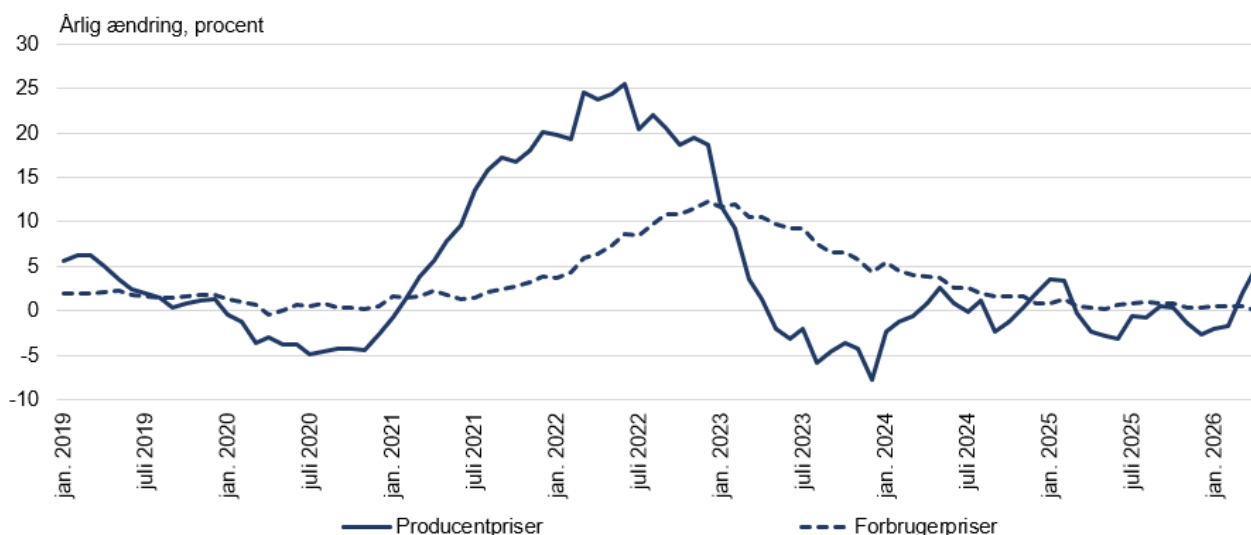
Gennemgående påpeger mange selskaber i forbindelse med 1. kvartalsrapporteringen, at de planlægger prisstigninger, men af konkurrencehensyn ønsker de gennemgående ikke at konkretisere prisstigningerne med specifikke procentsatser. **Rockwool** nævnte dog helt konkret prisstigninger på 6-8%.

RINA forventer, at selskaberne i denne ombæring ønsker at være foran kurven med hensyn til prisjusteringer. Desuden ser vi en tendens i retning af, at virksomhederne fremskynder varebestillinger for at sikre sig lavere indkøbspriser, men også for at undgå eventuel mangel på kritiske komponenter.

I løbet af 2. kvartal forventer RINA således en vis lageropbygning af både færdigvarer og halvfabrikata, da varerne er blevet rykket længere frem i forsyningskæderne.

I figuren nedenfor ses svenske producentpriser, som stiger i marts og april. Den begrænsede passage i Hormuzstrædet er den primære årsag hertil. Højere oliepriser øger omkostningerne på en lang række input - herunder også fragtomkostninger.

Svenske forbruger- og producentpriser fra januar 2019 til april 2026

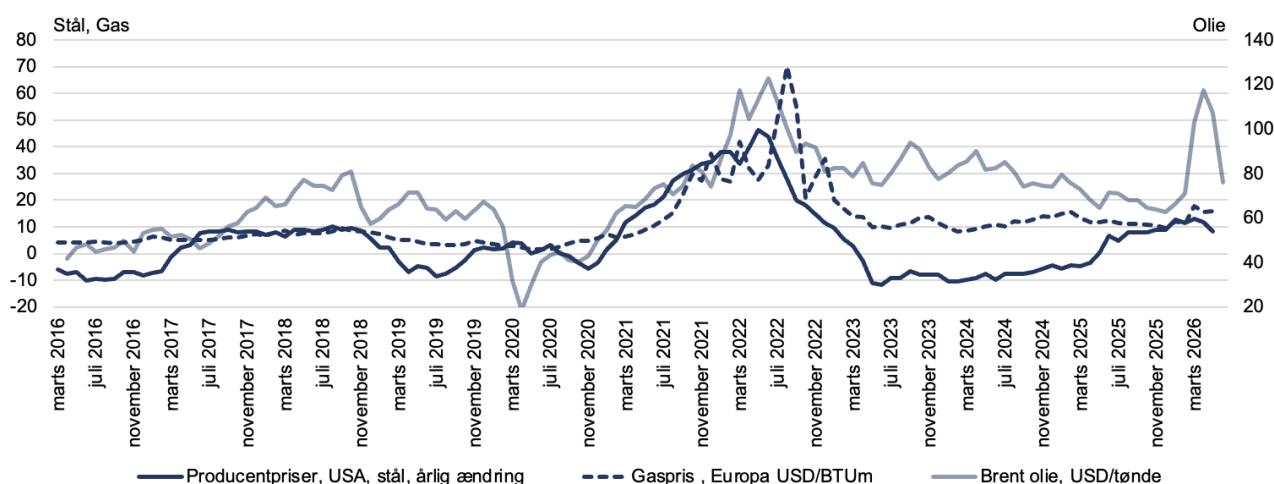


Kilde: Statistikmyndigheten SCB og Regulær Invest

Selv om olieprisen steg betydeligt efter Israel-USA-angrebet på Iran, bliver de europæiske forbrugere og den energitunge industri ikke lige så hårdt ramt, som da Rusland gik i krig mod Ukraine. Europa har arbejdet intenst på at reducere afhængigheden af russisk gas, og selv om olieprisen er steget, har påvirkningen af de europæiske gaspriser været begrænset.



Olie-, gas- og stålpriser i perioden 2016-2026

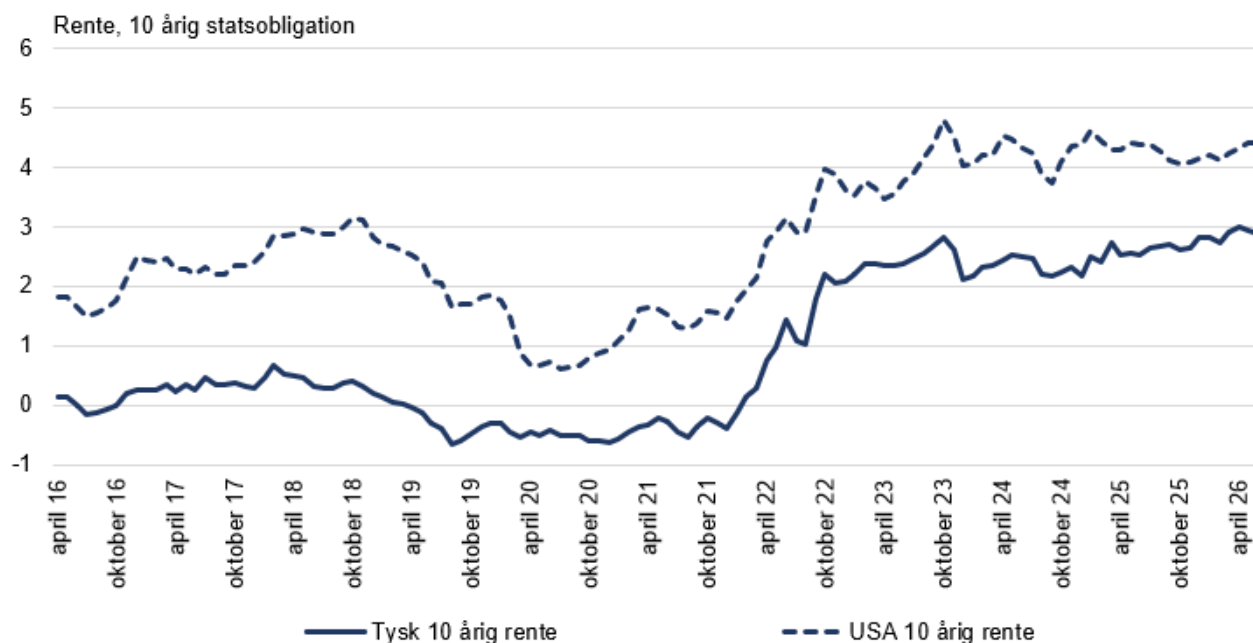


Kilde: Federal Reserve Bank of Saint Louis og Regulær Invest

Et andet opmærksomhedspunkt er, at de lange renter ikke er kommet ned efter, at inflationen toppede. Det var ellers forventningen ved indgangen til 2026, at vi ville se rentesænkninger.

Den højere lange rente er en konsekvens af den store stigning i offentlig gæld efter Covid-19, kombineret med den højere inflation. Inflationen er kommet ned, men det er gælden ikke. Nu er der udsigt til, at både gæld og inflation stiger yderligere, og derfor er renterne også steget. Men til forskel fra tidligere sker stigningen fra et allerede højt niveau, og der er ikke tale om en brat renteforhøjelse som i 2022. Det kan bemærkes, at selvom olieprisen er faldet den seneste måned, er de lange renter ikke faldet.

Tyskland og USA: 10-årig rente



Kilde: Federal Reserve Bank of Saint Louis og Regulær Invest

Hvordan nordiske selskaber håndterede input-inflationen i perioden 2021-2023

For succesfuldt at kunne sende omkostningerne videre skal prisforhøjelserne kompensere for inputinflation, stigende kapitalomkostninger, højere arbejdskapital og lavere skatteskjold fra afskrivningerne.

Gennemgangen nedenfor af udvalgte selskaber viser, at udviklingen i marginer kan skjule udfordringer i værdiskabelsen gennem perioden, og derfor fanges bedre af ROIC, dvs. afkastet på den investerede kapital.

Det er fristende at opdele selskaberne i vindere og tabere i forventning om, at samme mønster vil gentage sig under næste inflationsbølge. Sådant en konklusion er dog risikabel, fordi visse selskaber periodisk kan være eksponeret til vækstlommer. Ændringer i markedsvilkårene kan således have stor betydning for, hvilke selskaber der vil klare sig bedst under en ny inflationsopblomstring.

I gennemgangen kan man kigge efter karakteristika ved de enkelte selskaber, som gør dem mere eller mindre velpositionerede til at håndtere en eventuel opblomstring i inflationen.

Afgørende faktorer for en vellykket håndtering af inputinflation



Kilde: Regulær Invest

Vi har opdelt selskaberne i tre grupper:

- De store svenske kapitalgode-selskaber
- Byggerelaterede selskaber
- Blandede forretningsmodeller.

De fleste af de store svenske kapitalgode-selskaber, er kommet fornuftigt igennem de sidste 5 år rent indtjeningsmæssigt. Solid pricing power over for kunder, kombineret med en væsentlig andel af servicerelateret salg, giver denne kategori af selskaber en lav operationel gearing. Enkelte af selskaberne havde tilmed eksponering til vækstlommer. Blandt gruppen har dog kun **ABB** og **Alfa Laval** en højere ROIC i 2025 end i 2021.

De byggerelaterede blev ramt på volumen, selvom inputpriserne kunne sendes videre. Blandt denne gruppe har **Rockwool** og **Systemair** højere ROIC i 2025 end i 2021, understøttet af eksponeringen til energieffektivitet.

I den blandede gruppe af forretningsmodeller har **AAK**, **Matas**, **Electrolux Professional** samt **Securitas** og **ISS**, samme, eller højere, ROIC i 2025 sammenlignet med 2021.

Generelt spiller faktorer som styrken af brand, automatisk prisregulering af kontrakter, kapitaldisciplin og markedsvilkår en stor rolle for udviklingen i ROIC i den pågældende periode.



De store svenske kapitalgode-selskaber

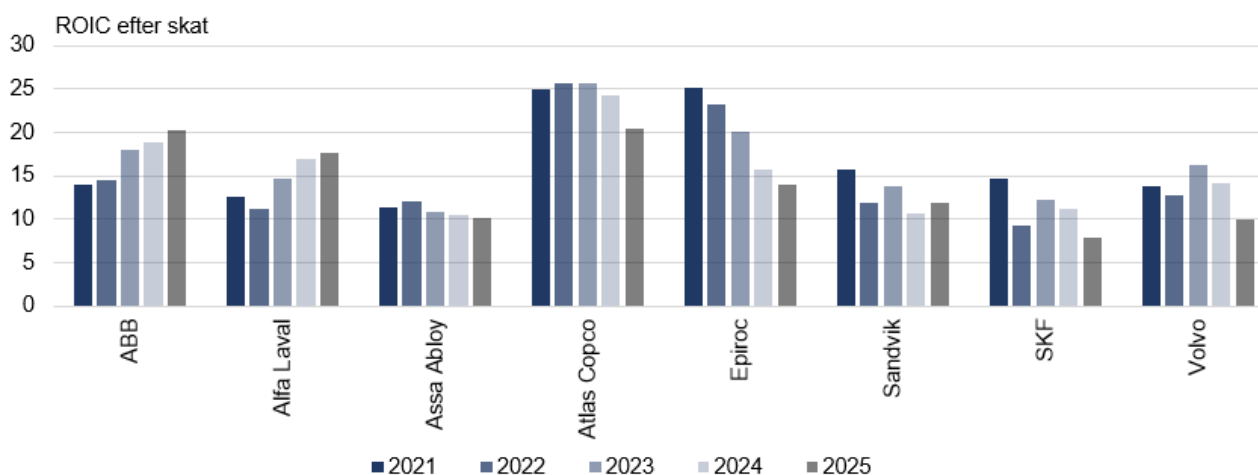
Den store udfordring for kapitalgode-selskaberne i perioden 2021-2025 har været at videreføre omkostningsinflationen til egne salgspriser uden, at ramme konkurrenceevnen og afsætningen.

ABB havde god prisdisciplin gennem hele perioden, gennemførte frasalg af lavmargin-divisioner i 2020, 2021 og 2023, og var eksponeret til markedsforhold i bedring. Den organiske vækst i 2021-22 var primært drevet af prisstigninger. ROIC blev løftet markant i perioden. I dag giver **ABB** en solid eksponering til elektrificering og udbygning af datacentre, hvilket p.t. er markante vækstlommer.

Initialt blev **Alfa Laval** udfordret af sin ordrebeholdning, hvor det ikke var muligt at overvælde omkostningsinflationen fuldt ud til kunderne. Initialt blev EBITDA-marginen i **Alfa Laval** således presset af højere produktions- og driftsomkostninger, som det ikke var muligt at sende videre til kunderne. I takt med, at nye ordrer blev taget ind på højere prispunkter, blev EBITDA-marginen løftet tilbage til udgangspunktet.

I 2021 var den organiske vækst lav i **Alfa Laval** - modsat de andre selskaber i gruppen. Dette skyldes lav aktivitet i marinedivisionen. I slutningen af perioden blev **Alfa Laval** dog begunstiget af stigende aktivitet i marine-segmentet samt øget afsætning til datacentre og energi-effektivitets-relaterede investeringer. ROIC ligger klart højere i 2025 sammenlignet med 2021.

ROIC efter skat på store svenske kapitalgode-selskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Volvo kom ganske godt igennem årene 2021-2024. Selskabet rapporterede høj vækst i antal solgte lastvogne i 2021-2022, hvorefter markedet blev normaliseret i 2023. Volvo var i stand til at sende inputpriserne videre på slutprodukterne, og bruttomarginen var særlig høj i 2023 og 2024 på trods af aftagende efterspørgsel. Et cyklisk tilbageslag startede i 2024, hvilket resulterede i vigende EBITDA-margin og faldende ROIC.

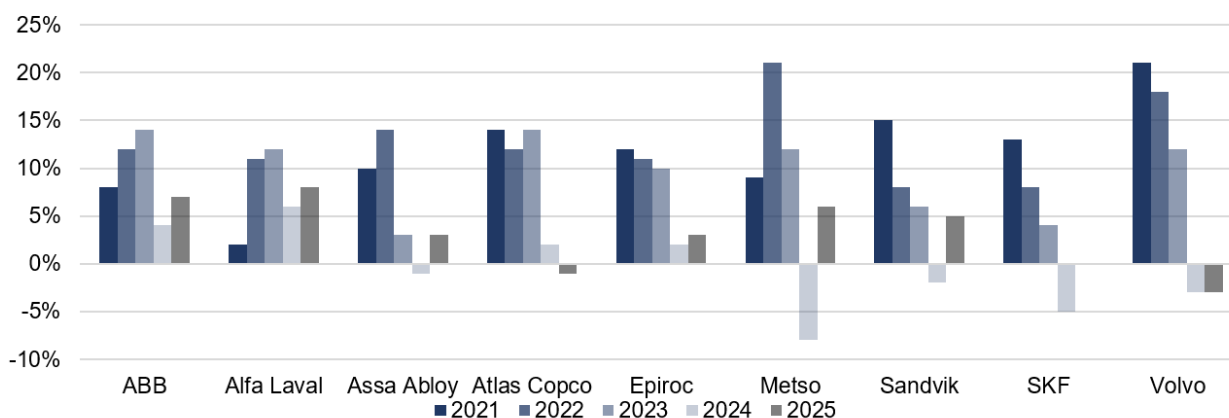
Atlas Copco og **Assa Abloy** har begge haft god prisdisciplin og stabile EBITDA-marginer i perioden.

Atlas Copco rapporterede dog faldende ROIC i 2025. Dette skyldtes en vigende efterspørgsel i vakuum-segmentet drevet af lavere kapacitetsinvesteringer inden for fremstilling af computerchips. Dette påvirkede omsætningen og EBITDA-marginen negativt. Samtidig steg den investerede kapital som følge af opkøb.

Assa Abloy har en EBITDA-margin på ca. samme niveau som i 2020-21. Til trods for en række akquisitioner samt lav organisk vækst er **Assa Abloy's** ROIC også uændret i perioden, men den er stadig ca. 3%-point lavere end selskabet præsterede i 2010'erne. Vi vurderer, at Assa Abloy har en del ledig kapacitet, og at eventuel højere byggeaktivitet og deraf organisk vækst, vil kunne bidrage til højere lønsomhed og ROIC.



Organisk vækst blandt de store svenske kapitalgode-selskaber



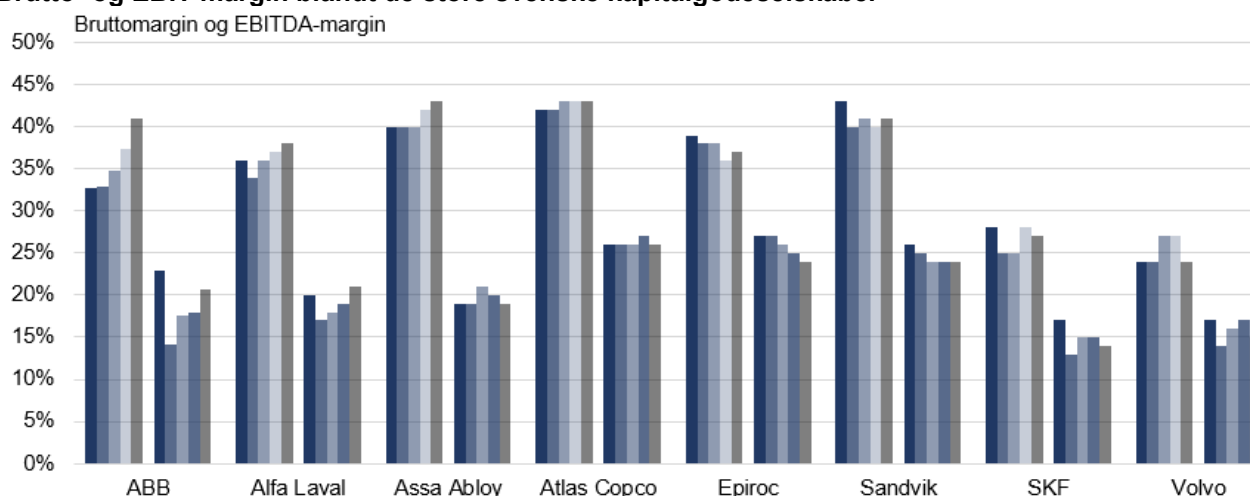
Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

SKF fik en god start på 2021, men i løbet af 2. halvår faldt salget i Automotive-divisionen. Den organiske vækst fortsatte i Industridivisionen, men i 2. kvartal 2022 blev selskabet ramt af højere inputomkostninger. Siden da har både den organiske vækst og lønsomheden været svingende i begge divisioner. RINA vurderer, at den organiske vækst i **SKF** er mere rentefølsom, end tilfældet er for de øvrige svenske kapitalgodeselskaber. Dette skyldes, at kuglelejer og tætninger indgår bredt i den generelle industriproduktion og dertil kommer autoeksponeringen, som er følsom overfor forbrugerkredit. Der er således hverken en lang ordrebog (**Alfa Laval**), semi-conductor (**Atlas Copco**), elektrificering (**ABB**) eller en råvarecyklus (**Sandvik**), der fungerer som primær driver.

SKF har frasolgt mindre lønsomme aktiviteter og foretaget omkostningsbesparelser. Den svage aktivitet i Automotive-divisionen har dog været udfordrende, og lønsomheden i denne division har været nedadgående i hele perioden. På koncern-niveau er ROIC nu på et klart lavere niveau end tilbage i 2021.

Sandvik og **Epiroc** oplevede usædvanlig god efterspørgsel efter mine-relateret udstyr i 2021, hvilket skabte et højt udgangspunkt. Begge selskaber har via de væsentlige service-relaterede forretninger en god evne til at fastholde deres EBITDA-marginer. **Epiroc** oplever dog et fald i ROIC, hvilket skyldes kapacitetsinvesteringer, og opkøb, som øger den investerede kapital hurtigere end indtjeningen.

Brutto- og EBIT-margin blandt de store svenske kapitalgodeselskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest



Byggemateriale-relaterede selskaber

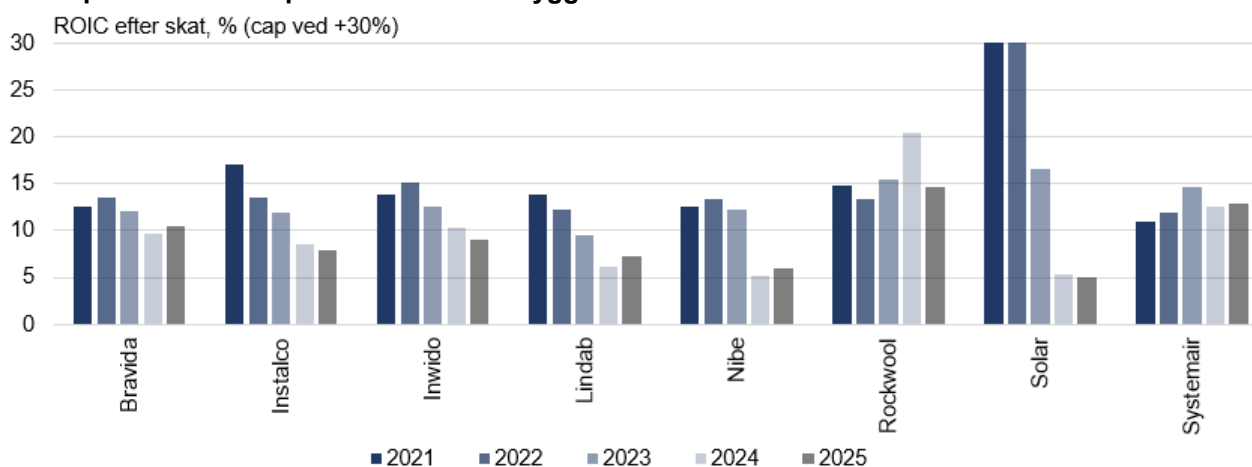
Rentestigninger har givet flere af de byggemateriale-relaterede selskaber solid markedsmodvind de seneste år. Enkelte har dog været robuste pga. de højere energipriser – specielt **Rockwool** og **Systemair**.

Systemair har rapporteret positiv organisk vækst hvert eneste år, drevet af investeringer i energibesparende applikationer både i forbindelse med renovering, og inden for industrielle formål. Bruttomarginen og EBITDA-marginen har været stabile. Rent geografisk har **Systemair** en forholdsvis stor eksponering uden for Europa og Nordamerika, hvilket gør selskabet mindre følsomt over for udviklingen på enkeltmarkeder. ROIC steg gradvist gennem perioden.

Rockwool er det interessante grænsetilfælde. Bruttomarginen faldt fra 64% til 57% under energichokket, men **Rockwool** hævede priserne væsentligt, og var derfor i stand til at hæve bruttomarginen til et højere niveau efterfølgende. Regulativdrevet efterspørgsel efter isoleringsmaterialer beskyttede volumen. Rockwools omsætning er ikke tilskudsrevet, som tilfældet har været med varmepumper. Specielt det nordamerikanske marked var solidt. ROIC lå på samme niveau i 2025 som i 2021.

Bravida og **Instalco** repræsenterer servicesiden af byggeriet. Her fokuserer vi alene på EBITDA-marginen, da bruttomarginen allerede har fanget den dominerende omkostning i form af løninflation. **Bravida** holder EBITDA-marginen forholdsvis stabil, men selskabet er afhængigt af den generelle byggeaktivitet, og den organiske vækst var derfor negativ i perioden 2024-2025, med aftagende ROIC til følge. **Instalco** holder også EBITDA-marginen nogenlunde stabil, men nedskrivninger på projekter og afvikling af aktiviteter trak ROIC ned. Ved genindsættelsen af den tidligere CEO i 2025 har selskabet adresseret udviklingen i lønsomheden, hvilket allerede kan aflæses i indtjeningen.

Afkast på investeret kapital efter skat for byggemateriale-relaterede selskaber



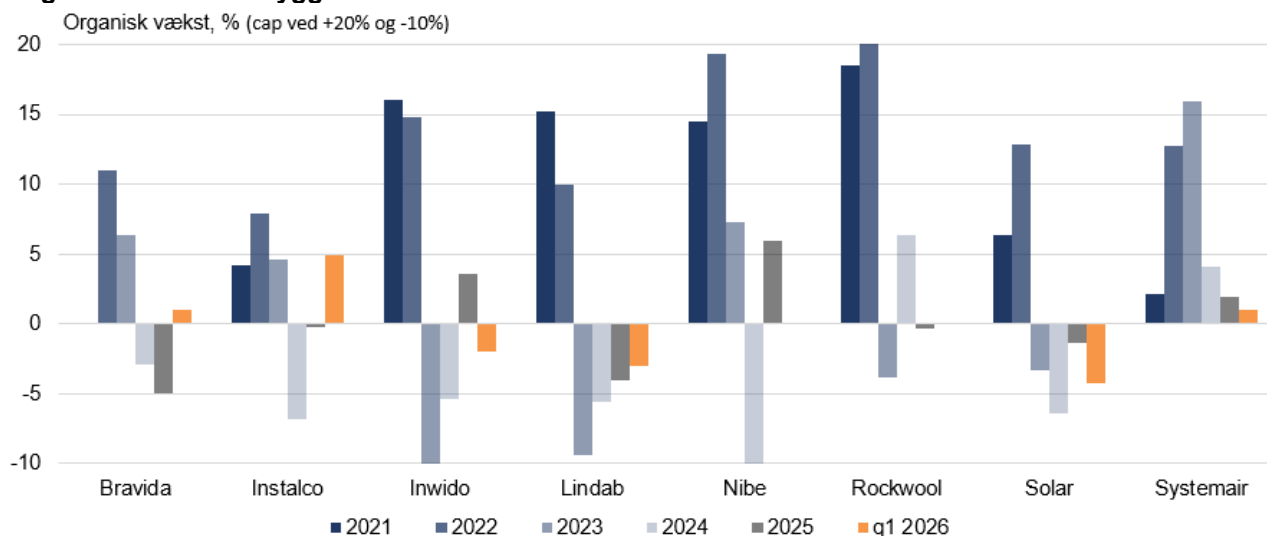
Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Inwido har fastholdt bruttomarginen og EBITDA-marginen gennem hele perioden. Men pga. faldende byggeaktivitet var den organiske vækst negativ syv kvartaler i træk fra 1. kvartal 2023. **Inwido** har via effektiviseringer beskyttet EBITDA-marginen gennem omkostningsreduktioner, men ROIC er negativt påvirket af den negative organiske vækst samt akquisitioner, der har øget den investerede kapital.

Nibe er en post-boom-historie. Subsidieret efterspørgsel efter varmepumper øgede volumen kraftigt i 2021-2023. Da slutefterspørgslen kollapsede i 2023, havde distributørerne fyldte lagre. **Nibe** har fastholdt bruttomarginen, men lavere omsætning på den eksisterende operationelle platform har reduceret ROIC.



Organisk vækst for byggemateriale-relaterede selskaber

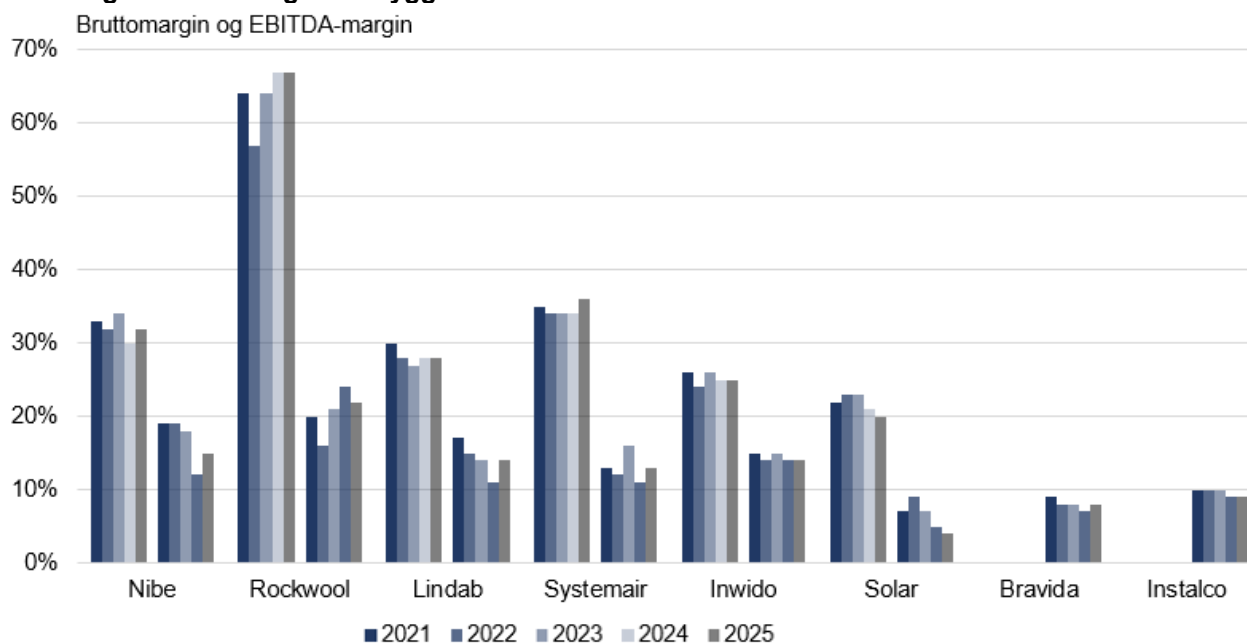


Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Solar blev ramt af inflation på sit varekatalog og af serviceprisinflation. I første omgang kunne prisstigninger sendes videre til kunderne, og i 2022 solgte **Solar** mange varmepumper og solceller med god fortjeneste. I 2023 var dele af varelageret dog indkøbt til høje priser, og afsætningen gik i stå. Efterfølgende blev **Solar** ramt af løninflationen. Negativ organisk vækst ramte EBITDA-marginen, og ROIC er faldet.

Lindab oplevede lavere byggeaktivitet og fik ikke gavn af energibesparende efterspørgsel på samme vis som **Rockwool**. Bruttomarginen satte sig i 2022, men gennem omkostningsreduktioner fik **Lindab** stabiliseret EBITDA-marginen. Den organiske vækst var negativ tre år i træk, og ROIC blev reduceret væsentligt.

Brutto- og EBITDA-margin for byggemateriale-relaterede selskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest



Blandede forretningsmodeller

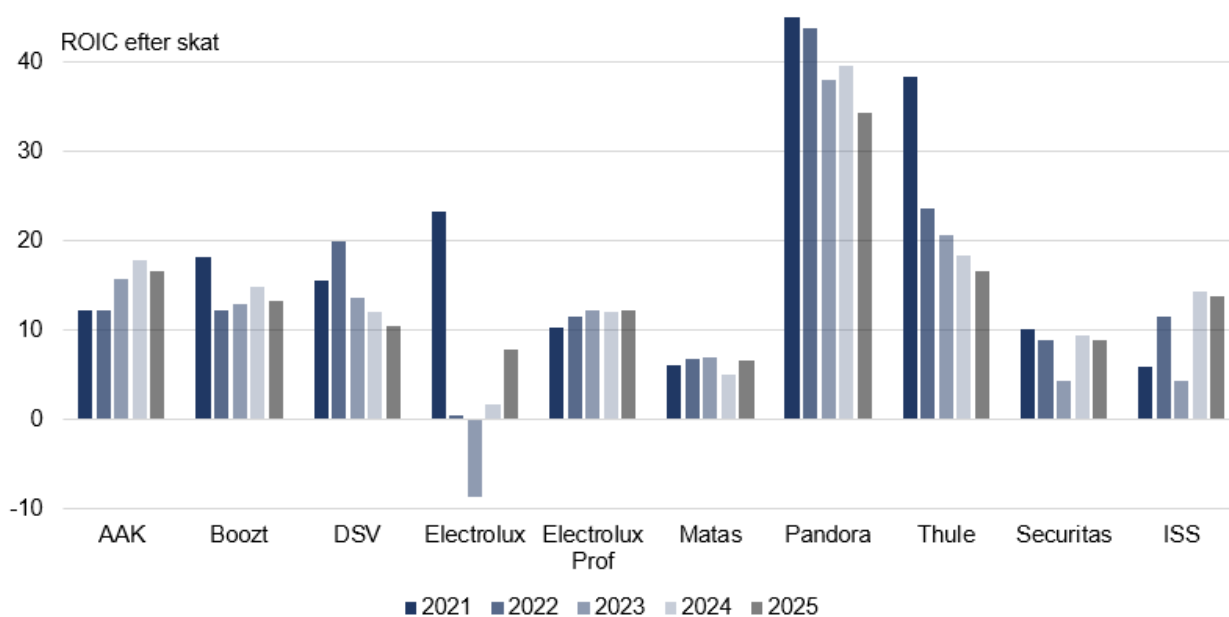
ROIC for **AAK** faldt en smule i 2022, men steg i de efterfølgende år. Højere kakaopriser begunstiger efterspørgslen efter substituerende ingredienser, som AAK har specialiseret sig i. Dette løftede lønsomheden og ROIC i perioden 2023-2025.

AAK sender inputpriser videre med et fast tillæg, og derfor er EBITDA-marginen ikke anvendelig som indikator. ROIC bliver på den vis negativt påvirket af højere arbejdskapital, som følge af højere priser på vegetabiliske olier, men dette blev opvejet af arbejdet med effektivitetsforbedringer, bedre salgspriser og bedre produktmiks.

Electrolux Professional har været i stand til at fastholde bruttomarginen, mens EBITDA-marginen var let stigende indtil 2025. Den organiske vækst har været meget lav efter Covid-19, og boomet i forbindelse med genåbningen af hotel- og restaurationsbranchen.

Den mere cykliske fødevarerdivision trækker ned, mens renseridivisionen har klaret sig godt. På trods af markedsmodvind steg ROIC i perioden. Dette skete til trods for, at den investerede kapital er øget med 25%. Aktuelt kæmper **Electrolux Professional** med at gennemføre prisforhøjelser, der skal kompensere for svækkelsen af USD og indførelsen af import-relaterede tariffer i USA.

Afkast på investeret kapital blandt udvalgte selskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Matas har fastholdt bruttomarginen gennem perioden. Selskabets prisforhøjelser har været mulige som følge af den solide markedsposition i Danmark kombineret med, at forbruget af skønheds- og helseprodukter har holdt sig på et stabilt niveau – til trods for pres på realindkomsten.

I regnskabsårene 23/24-24/25 havde **Matas** en organisk vækst på 6-8% årligt. På koncern-niveau faldt EBITDA-marginen i 2023 som følge af købet af **KICKS**, som har en lavere lønsomhed end **Matas**. ROIC endte i 2025 lidt over 2021-niveauet – men er fortsat på et meget lavt niveau.

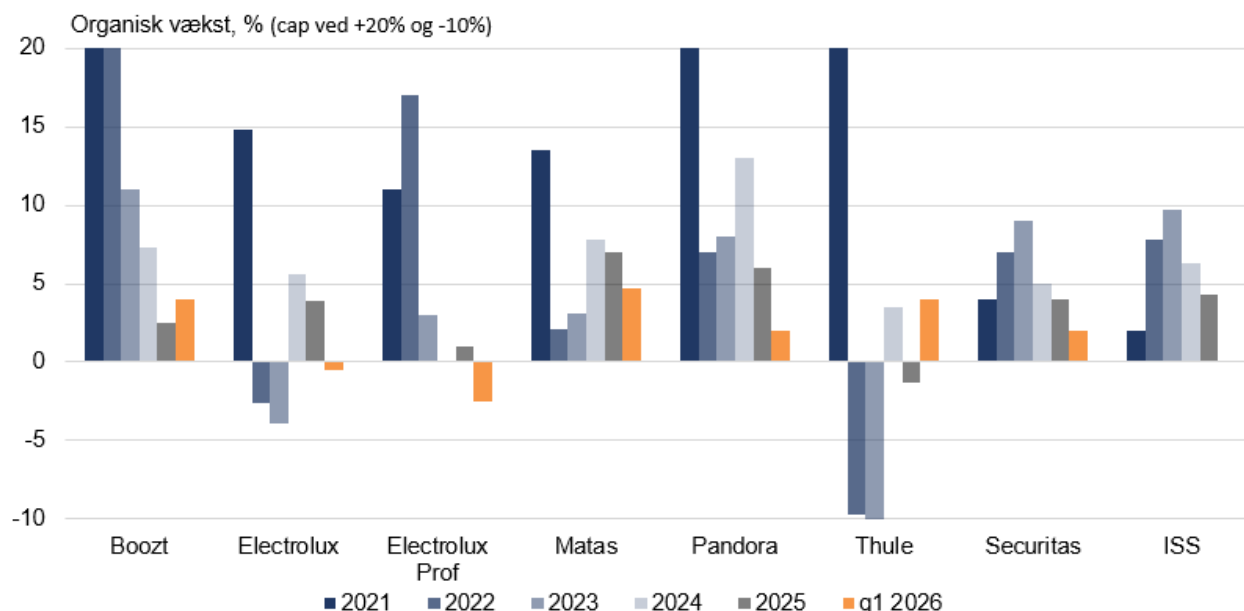
Pandora øgede bruttomarginen gennem 2021-2024, men den faldt en anelse i 2025. I samme periode aftog EBITDA-marginen gradvist. **Pandora** har rapporteret organisk vækst i alle årene, hvilket kan tilskrives et



stærkt brand, solid operationel eksekvering og medvind fra et attraktivt prispunkt, i en periode hvor kundebasen taber købekraft som følge af inflation.

Pandora rapporterede en faldende ROIC for hele perioden pga. investeringen i en ny vietnamesisk fabrik, højere metalpriser samt urealiserede gevinster på derivater. Den investerede kapital bliver således fordoblet, uden at indtjeningen følger med op.

Organisk vækst blandt udvalgte selskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Udviklingen i **Boozt** er præget af, at væksten via online-plattforme toppede i 2021, og siden da har Boozt været ramt af tiltagende modvind fra svækket købekraft blandt særligt de svenske forbrugere. Den organiske vækst tager et hop i 2021-2022 pga. Covid-19, men efterfølgende aftager den organiske vækst gradvist.

Bruttomarginen for **Boozt** bliver presset af tiltagende priskonkurrence pga. for høje lagre. Selskabets bruttomargin falder en smule frem til 2025. Lagerudsalg/-nedbringelse trykkede bruttomarginen yderligere i 2025. EBITDA-marginen falder i 2021-2023, men via driftsforbedringer bliver den løftet i 2024-2025. ROIC løftes gradvist fra 2022, og lå ganske stabilt over WACC i hele perioden.

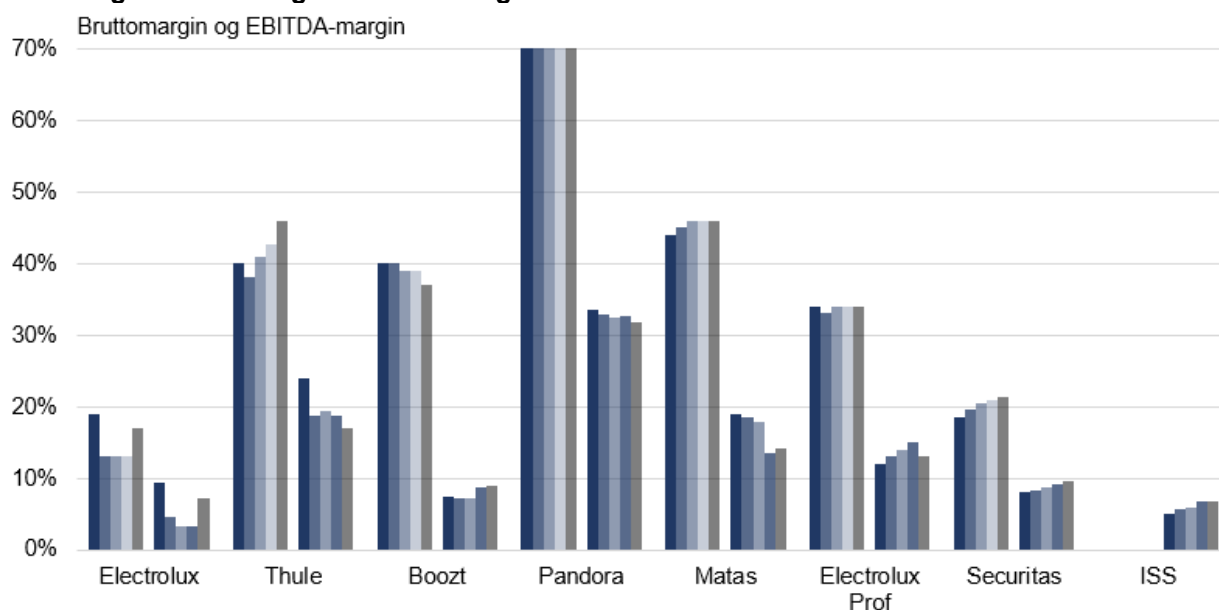
Prisen på transportydelser er svingende, og derfor er det mest relevant at betragte udviklingen i **DSV** med udgangspunkt i den nominelle indtjening, den investerede kapital og endelig udviklingen i ROIC. Øget kompleksitet i forsyningskæderne løftede ROIC i **DSV** under Covid-19, men efterfølgende har ROIC været faldende. Specifikt i relation til 2025 bliver den investerede kapital øget markant pga. **Schenker**-akkvisitionen, imens indtjeningssynergiene først indfinder sig i de efterfølgende år.

Electrolux' bruttomargin faldt i 2022, da produktionsomkostningerne for de varer, som lå på lager, var højere end hvad der kunne sendes videre til distributørerne. Faldende efterspørgsel og hård konkurrence giver **Electrolux** begrænset pricing power. Electrolux igangsatte betydelige effektiviserings- og omkostningsprogrammer, som med forsinkelse forbedrede lønsomheden.

Bruttomarginen blev fastholdt fra 2023 og frem. EBITDA-marginen og ROIC faldt frem til 2025. Prisstigninger kan ikke gennemføres uden betydelige volumetab. ROIC kollapsede, men steg i 2025 drevet af omkostningsbesparelser og højere volumen.



Brutto- og EBITDA-margin blandt udvalgte selskaber



Kilde: Selskabsdata samt Regulær Invest

Thule er en klassisk "højt-at-flyve, dybt-at-falde"-historie. Outdoor og cykeltilbehør er klassiske diskretionære forbrugskategorier. Covid-19 løftede omsætningen til et nyt niveau i 2021, men i løbet af 2022-2023 blev omsætningen gradvist normaliseret.

Det viste sig, at forhandlerne havde købt for stort ind, og kom til at ligge med store lagre af **Thules** cykelrelaterede udstyr. Samtidig lå **Thule** selv med et stort lager.

I 2022 blev bruttomarginen presset af højere inputpriser (stål, aluminium og plastik) og lavere kapacitetsudnyttelse, men lønsomheden blev forbedret i 2023. Et bedre produktmix og faldende inputpriser løftede bruttomarginen fra 2024. Den lavere omsætning pressede imidlertid EBITDA-marginen, som faldt i 2022, men efterfølgende blev stabiliseret på et lavere niveau.

Omsætningsløftet i 2021 medførte højere investeringer, og i 2024 foretog **Thule** en akquisition af **Quad Lock**. Højere investeret kapital og lavere EBITDA-margin har resulteret i en lavere ROIC.

Securitas' ROIC blev presset af **Stanley Security**-akkvisitionen i 2022-2023, men i 2025 kom ROIC tilbage på 2021-niveauet. Kontrakterne med kunderne er løntunge og indeholder et prisregulerings-element således, at løninflationen kan sendes videre. Stigningen i brutto- og EBITDA-marginerne efter 2021 kan især tilskrives et forbedret produktmix efter erhvervelsen af **Stanley Security**.

ROIC for **ISS** blev negativt påvirket af Covid-19, men bliver løftet i 2022. I 2023 falder ROIC som følge af salget af de franske aktiviteter, men er så tilbage igen i 2024 og 2025. Ligesom hos **Securitas** indeholder kontrakterne med kunderne et prisregulerings-element, som bevirker, at løninflation kan sendes videre til kunderne.



Læring fra 2021-2025 på vej ind i en periode med inflationsopblomstring

De større nordiske industri-relaterede selskaber var - med relativt få undtagelser - i stand til at overvælde højere inflations-relaterede inputomkostninger til slutprodukterne i perioden 2021-2025. Selskaberne havde gennemgående god prisdisciplin, og virksomhederne intensiverede indsatsen for at reducere den faste del af deres omkostningsstruktur.

Fra en aktionærsynsvinkel var udviklingen i ROIC udslagsgivende for, hvordan selskaberne klarede sig i perioden 2021-2025. Specielt de byggerelaterede selskaber, som oplevede en længere periode med negativ organisk vækst, blev ramt af faldende ROIC. Lavere volumen på den eksisterende kapacitet reducerede ROIC - til trods for nogenlunde uændrede bruttomarginer og EBITDA-marginer.

RINA observerer, at de selskaber, som har fastholdt eller øget ROIC, har haft gavn af et eller flere forhold:

1. **Begrænset operationel gearing** – opnået via en variabel omkostningsbase, prisregulerede kontrakter eller disciplinerede omkostningstilpasninger.
2. **Eksponering mod strukturelle vækstlommer** – elektrificering, datacentre, energieffektivitet, regulativ-drevet efterspørgsel.
3. **Kapitaldisciplin** – påpasselighed mht. at investere i kapacitetsudvidelser eller foretage akquisitioner på et tidspunkt for markedsvilkårene ellers virkede favorable.

Forbrugsrelaterede selskaber har gennemgående haft det svært. Kombinationen af en højere rente i Sverige, en svagere SEK og inflation svækkede specielt de svenske forbrugeres købekraft. RINA vurderer ikke, at de forbrugsrelaterede selskaber vil blive lige så hårdt ramt i tilfælde af en inflationsopblomstring i denne omgang. Højere renter og en svagere SEK er allerede kalibreret ind i de svenske forbrugeres økonomi.

Læringen fra 2021-2025 er, at kapitalgode-selskaberne gennemgående klarer sig fornuftigt, hvad angår indtjening og ROIC, desuagtet en inflations-opblomstring. De udviste god evne til at videresende omkostningsinflation til slutkunderne, og mange har en eksponering mod strukturelle vækstlommer.

Et forhold man dog skal være opmærksom på i relation til kapitalgode-selskaberne er, at de gradvis vil opleve tiltagende konkurrence fra Kina, hvilket kan blive en tiltagende bekymring på 3-5 års sigt.

I relation til selskaber med eksponering mod byggematerialer er RINA meget opmærksom på, at udviklingen i den organiske vækst kan have betydelig effekt på både bruttomarginen, EBITDA-marginen og ROIC i både positiv og negativ retning. RINA følger derfor udviklingen i byggeaktiviteten nøje.

I RINA-porteføljen bør **ISS**, **Securitas** og **Ambea** gerne blive begunstiget af højere inflation qua deres inflationsregulerede kontrakter.

Der er ikke nogen endelig konklusion på, hvilke selskaber der bliver ramt eller begunstiget af en inflations-opblomstring. RINA observerer, at mange nordiske selskaber klarede sig fint rent lønsomhedsmæssigt i perioden 2021-2025, til trods for stigende inputomkostninger.

RINA finder, at den underliggende udvikling i markedsvilkårene, og således en eventuel eksponering mod vækstlommer, er afgørende for, hvordan de nordiske børsnoterede industriselskaber vil klare sig i tilfælde af en inflationsopblomstring. Specielt kapitalintensive selskaber, som oplever en svækkelse i den organiske omsætningsvækst, er udsatte og presses på ROIC – og her er det igen markedsvilkårene, der er udslagsgivende for udviklingen.

I den kommende tid vil RINA have et særligt øje på udviklingen i selskabernes markedsvilkår.



Investment cases i fokus

BioMar – Stabilitet/vækst til en rimelig prisfastsættelse

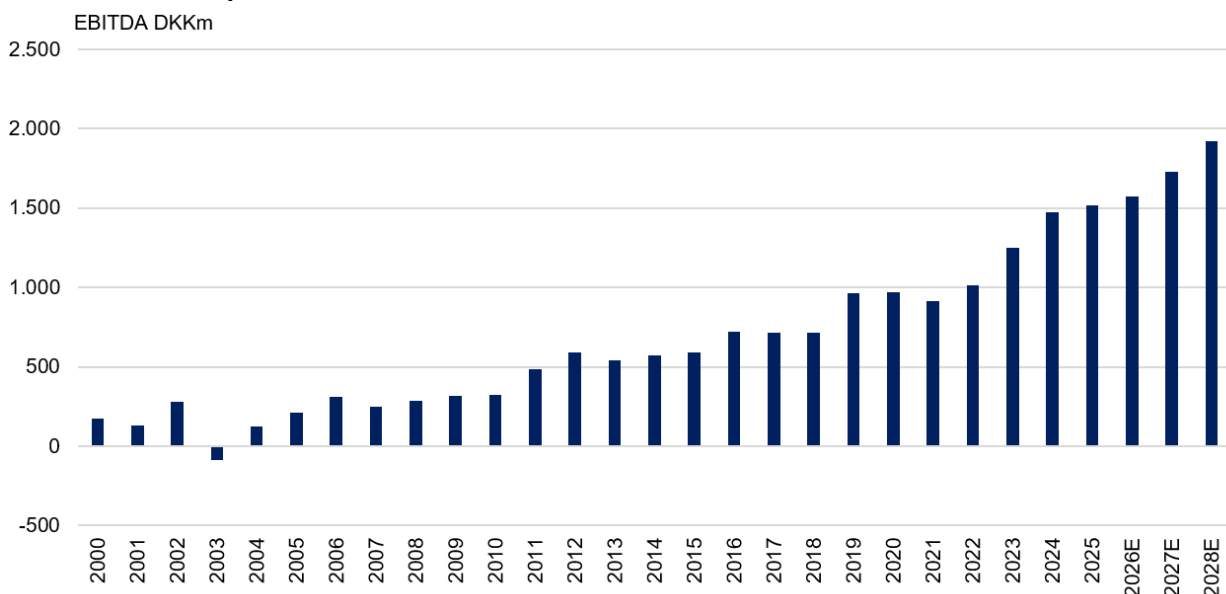
RINA blev aktionær i **BioMar** i forbindelse med børsnoteringen og fik tildelt aktier for DKK 18,4 mio. til DKK 108 pr. stk. Som investering falder **BioMar**-aktien ind under kategorierne "Stabilitet til rimelig pris" og/eller "Vækst til rimelig pris".

BioMar-aktien steg ca. 4-6% i dagene efter børsnoteringen, men har efterfølgende haft det lidt svært. Aktien er faldet under introduktionsprisen, og investeringsbankerne, som har stået for børsintroduktionen, har været nødsaget til at prisstabilisere aktien. Ultimo 2. kvartal lå aktien i DKK 105 pr. aktie.

Som fiskefoderproducent bør **BioMar** rapportere noget mere stabile resultater end fiskeopdrætterne, og vil alligevel være eksponeret til et marked i underliggende vækst. Regulerings-mekanismer i fiskefoderkontrakterne bevirker, at **BioMar** kan videreføre svingninger i inputomkostningerne til salgspriserne. Derved er **BioMar** ikke afhængig af udviklingen i fiskepriserne på samme måde som opdrætterne.

Omsætningen i **BioMar** er ca. 6-doblet og EBITDA ca. 8-doblet på ca. 25 år. Salg af laksefoder i Norge og Chile er stadig væsentlige forretningsben for **BioMar**, men omsætningen og indtjeningen er blevet mere diversificeret på både geografi og segmenter. Forretningen er derved blevet mere robust, og indtjeningen svinger mindre end tilfældet var for 25 år tilbage.

BioMar EBITDA i perioden 2000-2025



Kilde: Regulær Invest og selskabsdata

RINA vurderer, at markedsforholdene og konkurrencesituationen vil tillade, at **BioMar** er i stand til at rapportere volumen- og indtjeningsvækst i de kommende år. Der er tale om en defensiv aktie, som bør være med til at stabilisere RINA-porteføljen, og som bør levere værdistigning i takt med indtjeningsvæksten.

Ved den nuværende prisfastsættelse og de nuværende indtjeningsestimater handler **BioMar** på ca. 13-14x 2026 P/E og på ca. 10-11x 2028 P/E.

Baseret på børsmæglernes nuværende indtjeningsestimater vurderer RINA, at **BioMar**-aktien har et stigningspotentiale på ca. 12-15% årligt over de kommende 2-3 år.



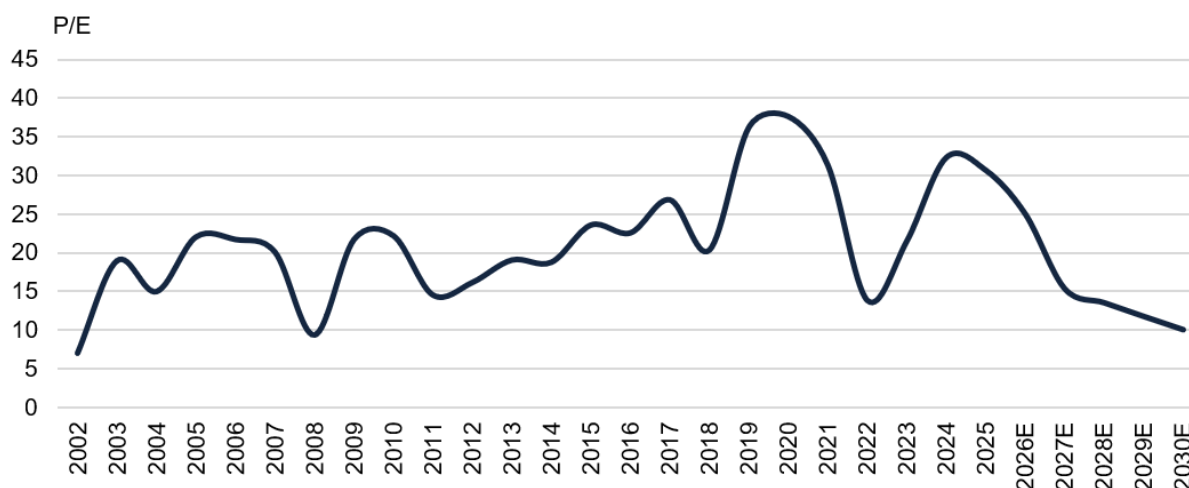
DSV – linjen er lagt frem mod 2030 med udsigt til 13-20% årligt afkast

Efter grundige overvejelser anlagde RINA medio april en position i **DSV** forud for selskabets kapitalmarkedsdag d. 12. maj 2026. **DSV** har en 4% vægt i RINA-porteføljen, og positionen blev erhvervet til ca. DKK 1.682 pr. aktie, hvilket er ca. 9% over markedskursen ultimo 2. kvartal.

Rent timingmæssigt var dispositionen uheldig. Umiddelbart efter erhvervelsen blev **DSV**-aktien ramt af investor-bekymringer. De var først relateret til, at kunstig intelligens på sigt ville overflødiggøre **DSV**, og efterfølgende annoncerede **Amazon** yderligere ambitioner for deres fragt- og logistik-relaterede forretning. Disse forhold sendte **DSV**-aktien ned med 14% på få uger. Efterfølgende har aktien delvist rettet sig.

På kapitalmarkedsdagen i maj 2026 præsenterede **DSV** finansielle målsætninger frem til 2030 og annoncerede omkostningsbesparelser på DKK 9 mia. ved anvendelse af kunstig intelligens og netværksoptimering. Med dette udgangspunkt estimerer RINA, at **DSV** vil nå et nettoresultat på minimum DKK 30 mia. i 2030.

DSV P/E 2002-2030



Kilde: Regulær Invest og selskabsdata

I perioden frem til ultimo 2030 vurderer RINA, at **DSV** vil have finansiell kapacitet til at udlodde i niveauet DKK 120 mia. via udbytter og aktietilbagekøb. Når aktietilbagekøb indarbejdes i forventningerne, beregner RINA, at **DSV** ved den nuværende prisfastsættelse handler på niveauet 10-11x 2030 P/E.

Hvis **DSV** skal handle på 16x P/E i 2030, beregner RINA det årlige gennemsnitlige afkast i aktien til ca. 13-14% fra det nuværende kursniveau på ca. DKK 1.530 pr. aktie. Skal aktien derimod handle på ca. 20x P/E i 2030 beregner vi det årlige gennemsnitlige afkast til ca. 19-20%.

RINA er naturligvis ærgerlig over, at der pt. er et negativt afkast på **DSV**-positionen, men vurderer, at aktien vil outperforme resten af aktiemarkedet over de kommende 4-5 år.

DSV-aktien falder ind under kategorien "Vækst til rimelig prisfastsættelse" kombineret med "Værdiskabende forandringer". De værdiskabende forandringer opstår via realiseringen af synergierne fra **Schenker**-akkvisitionen, samt effektivitetsforbedringerne opnået via kunstig intelligens og netværksoptimering.

På den helt korte bane vurderer RINA, at konflikten i Mellemøsten og øget kompleksitet i logistikkæderne, i en stadig mere kompliceret verden, har en gavnlig effekt på den organiske vækst og lønsomheden i **DSV**. Lønsomheden i 2. kvartal vil dog stadig være forstyrret af **Schenker**-integrationen.



Nokia-positionen er solgt pga. manglende identificerbart værdistigningspotentiale

I løbet af 1. halvår 2026 har **Nokia**-aktien givet et afkast på 109%, og er derved blandt de bedst performende selskaber i det nordiske VINX-indeks. RINA vurderer, at kursstigningen primært skyldes høj vækst i salget af optiske netværkskomponenter, som blandt andet bliver afsat til datacentre. I de seneste kvartaler har der været stor investorinteresse for selskaber med en markedsrettet eksponering til nybygning af datacentre.

Prisfastsættelsen af **Nokia**-aktien nåede et niveau, hvor RINA ikke længere kunne retfærdiggøre værdiansættelsen af selskabet ud fra en fundamental afvejning af den fremtidige forventede indtjeningsvækst, og risikoen relateret dertil. Som følge af et manglende identificerbart værdistigningspotentiale valgte RINA derfor at sælge **Nokia**-positionen i løbet af 2. kvartal til en gennemsnitspris på ca. EUR 12,2 pr. aktie. Ultimo 2. kvartal lå **Nokia**-aktien i EUR 11.56 pr. aktie.

Ericsson og Nokia 12 måneders forward EV/EBIT medio 2021 til medio 2026

EV/EBIT næste 12 måneder



Kilde: Regulær Invest og selskabsdata

Vi forventer, at både **Nokia** og **Ericsson** vil rapportere omsætnings- og indtjeningsvækst i de kommende år. Begge selskaber bør løbende blive begunstiget af bedre markedsvilkår og en mere afdæmpet konkurrence inden for mobil-infrastruktur. Dertil vil **Nokia** formodentlig rapportere solid vækst i salget af optiske netværkskomponenter til datacentre.

Rent værdiansættelsesmæssigt har **Nokia** og **Ericsson** fulgt hinanden nogenlunde jævnt de seneste 5 år, men siden begyndelsen af 2026 er **Nokia**-aktien trukket fra **Ericsson**. På de nuværende aktiekurser handler **Ericsson** med en betydelig discount til **Nokia** på EV/EBIT-multiplen, og der er således sket en skævvridning af den relative prisfastsættelse selskaberne imellem.

Vi ser fortsat et fornuftigt risikoafvejnet værdistigningspotentiale i **Ericsson**-aktien på den nuværende prisfastsættelse af aktien. **Ericsson** har været i RINA-porteføljen siden afdelingens opstart ultimo april 2023, hvor positionen blev anlagt på ca. SEK 55 pr. aktie.



Solar – bør stå overfor et væsentligt indtjeningsløft

De sidste par år har været svære for **Solar**, og indtjeningen har været presset. Lav byggeaktivitet på stort set alle selskabets geografiske markeder, kombineret med store effektivitetsinvesteringer i udvidelse og automatisering af lagre, har reduceret afkastet på den investerede kapital. Der er nylige tegn i retning af, at byggeaktiviteten er ved at bunde ud. Installatørerne **Instalco** og **Bravida** rapporterede et højere aktivitetsniveau i 1. kvartal – særligt i Sverige.

Som virksomhed er **Solar** dimensioneret til højere aktivitet. Højere volumen på den eksisterende platform, effektivitetsforbedringer, og synergier fra den norske forretning, bør forbedre indtjeningen. RINA vurderer, at 2026 bliver et indtjeningsmæssigt lavpunkt for **Solar**. Den organiske omsætningsvækst kommer formodentlig tilbage i de kommende kvartaler, hvilket giver et godt afsæt for indtjeningsvækst i 2027.

Finske **Kesko** meddelte d. 15. juni 2026 købet af **Brdr. Dahl** fra **Saint Gobain**. **Brdr. Dahl** er en VVS- og teknikgrossist med en omsætning på DKK 14 mia. i Sverige, Norge og Danmark. Transaktionen sker til EV/sales på 0,7x og EV/EBITDA på 10,4x. Med forventninger om et indtjeningsløft i de kommende år handler **Solar**-aktien på ca. 0,2x 2028 EV/sales og 4,1x EBITDA.

Kesko betaler formodentlig en strategisk præmie for **Brdr. Dahl**, så transaktions-multiplerne kan ikke direkte overføres på **Solar**-aktien. Men transaktionen understreger, at der er et betydeligt potentiale i **Solar** i tilfælde af en industriel overtagelse – som dog ikke synes umiddelbart sandsynlig.

Solar - Værdiansættelse



Kilde: TIKR og egne beregninger

Siden august 2025 har RINA gradvist anlagt en position i **Solar**, som nu vægter 4,6% af porteføljen. **Solar** har historisk handlet på en gennemsnitlig fremadrettet EV/EBIT på 10x, hvilket baseret på vores 2028-estimer svarer til DKK 315 pr. aktie eller ca. 60% over tre år (16% årligt). Dertil forventer vi udbytter på i alt 40 kr. over 3 år, dvs. et totalafkast på tæt ved 80% (21% årligt).

RINA vurderer, at **Solar** rummer et asymmetrisk afkastpotentiale. Vi vurderer således, at der er begrænset risiko for, at aktien falder meget mere. Lidt markedsmedvind, synergier fra Sonepar Norge og forbedret effektivitet fra det nye lager i Kumla, er dog en forudsætning for, at ovenstående scenarie udspiller sig.



Performance samt kvartalets bedste og værste positioner

I 2. kvartal 2026 opnåede RINA et afkast på ca. 8,7% og opnåede derved et afkast på niveau med det nordiske aktiemarked. Fra børsnoteringen og frem til ultimo 2. kvartal 2026 har RINA rapporteret et samlet afkast på ca. 88,9%. Afdelingen har derved outperformat sit benchmark (VINX-indekset) med ca. 52%-point.

Både afkastet og outperformancen i afdelingens levetid ligger over, hvad man gennemsnitligt kan forvente af både RINA og andre aktiebaserede investeringsprodukter. Historiske afkast og historisk performance bør ikke danne grundlag for fremtidige forventninger til afkast og performance.

RINA afkast og performance kvartal for kvartal

Kvartal/år	Afkast Regulær Invest Nordiske Aktier	Stigning VINX CAP EUR_GI	Performance Regulær Invest Nordiske Aktier
Q2 23 (fra 28. april)	-0,9%	-2,4%	1,5%
Q3 23	4,4%	-1,1%	5,6%
Q4 23	8,5%	10,6%	-2,1%
2023	12,3%	6,8%	5,6%
Q1 24	7,5%	4,6%	2,9%
Q2 24	5,7%	4,5%	1,2%
Q3 24	4,3%	1,2%	3,2%
Q4 24	-1,2%	-7,1%	5,9%
2024	17,2%	2,9%	14,3%
Q1 25	4,6%	2,6%	2,0%
Q2 25	7,5%	0,6%	6,9%
Q3 25	3,8%	1,5%	2,3%
Q4 25	12,2%	8,7%	3,5%
2025	31,1%	13,9%	17,1%
Q1 26	0,7%	0,7%	-0,1%
Q2 26	8,7%	8,7%	0,0%
År-til-dato	9,5%	9,5%	0,0%
Levetid	88,9%	37,0%	52,0%

Kilde: Regulær Invest Nordiske Aktier

Når den geopolitiske udvikling er uforudsigelig, skaber det usikkerhed omkring udviklingen i makroøkonomien, og udbuds-/efterspørgselsmønstret. Uforudsigeligheden forplanter sig på aktiemarkedet på den vis, at det bliver vanskeligere at forudse kursudviklingen på enkelte aktier.

Ved den rette risikostyring og et stramt fokus på selskabernes prisfastsættelse, arbejder RINA løbende på at bortdiversificere den selskabsspecifikke risiko via porteføljesammensætningen. De enkelte komponenter i porteføljen vil dog udvise væsentlige afkast- og performancemæssige udsving fra kvartal til kvartal.

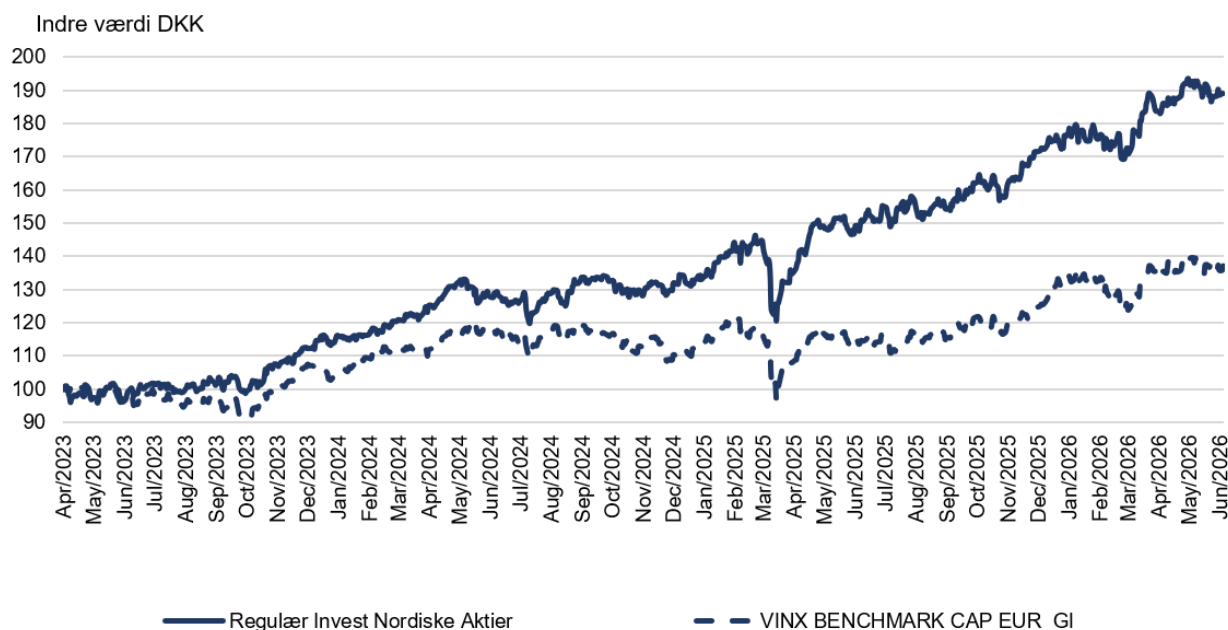
Væsentlige positive effekter på kvartalets performance:

- **Instalco**-aktien steg med 24% i 2. kvartal, og med en vægt på 4% i RINA-porteføljen har aktien således været bidragsyder til kvartalets afkast og performance. Til trods for en hård vinter, rapporterede **Instalco** 4,9% organisk omsætningsvækst i 1. kvartal og løftede EBITDA-marginen med 2,2%-point. Bedre markedsvilkår kombineret med interne forbedringer er den primære drivkraft bag kursstigningen på 51% fra gennemsnits-afskaffelsesprisen på de SEK 25,4 pr. aktie i 4. kvartal 2025.
- Sølvrampen er halveret siden toppen i slutningen af januar 2026 og det begunstiger **Pandora**-aktien, som har givet et afkast på 65% i løbet af 2. kvartal. RINA fordoblede positionen i **Pandora** på DKK 591 pr. aktie i 2. kvartal, og selskabet vægtede derved 4,8% i porteføljen ultimo kvartalet.



- **Boozt**-aktien leverede et afkast på 57% i løbet af 2. kvartal. Skattelettelser har givet de danske og svenske forbrugere et større rådighedsbeløb. Samtidig har **Boozt** foretaget løbende driftsoptimeringer. I løbet af 2. kvartal reducerede RINA positionen i **Boozt**, da vi vurderede afkastpotentialet i **Pandora** var større. Men aktien har været en bidragsyder til både afkast og performance i RINA i 2. kvartal. Ultimo 2. kvartal opjusterede Boozt sine 2026-forventninger.
- **Deutsche Bank** og **Raiffeisen Bank** steg med henholdsvis 20% og 58% i 2. kvartal, og outperformede derved VINX-indekset. Udsigten til lidt højere inflation og renter begunstiger pengeinstitutterne. Både **Deutsche Bank** og **Raiffeisen Bank** arbejder ihærdigt på at løfte lønsomheden, hvilket er nemmere i markedsmedvind.
- Positionerne i **H+H International** (nu frasolgt), **Alfa Laval**, **ISS**, **ALK** og **Danske Bank** bidrog også til kvartalets outperformance.
- SEK og NOK er svækket med ca. 1% i forhold til DKK i løbet af 2. kvartal, hvilket har bidraget positivt til performance, eftersom RINA ligger undervægtet i svenske og norske aktier. Det positive bidrag til performance har anslået været ca. 0,5%-point.

RINA indre værdi sammenlignet med udviklingen i VINX BENCHMARK CAP EUR_GI indekset



Kilde: Regulær Invest Nordiske Aktier

Væsentlige negative effekter på kvartalets performance:

- Med et afkast på 71% var **Nokia**-aktien en væsentlig bidragsyder til afkastet i 2. kvartal. Høj vækst inden for optiske netværksprodukter, som blandt andet bliver solgt til datacentre, var den primære årsag til det markante afkast. Fordi RINA har ligget undervægtet i Nokia-aktien gennem 2. kvartal, har det høje afkast i aktien bidraget negativt til afdelingens performance i forhold til VINX-indekset. RINA har solgt positionen i **Nokia**, fordi vi ikke længere kunne retfærdiggøre prisfastsættelsen, og derved ikke længere ser et værdistigningspotentiale i aktien.



- **Novo Nordisk**-aktien gav et afkast på 36% i 2. kvartal, men fordi RINA ligger undervægtet i selskabet i forhold til VINX-indekset, har **Novo Nordisk** bidraget negativt til performance. Novo Nordisk vægter ca. 8% i VINX-indekset, og ved udgangen af 2. kvartal havde RINA ca. 3,2% af afdelingens formue placeret i selskabet.
- Fraværet af positioner i de svenske kapitalgodeselskaber **Atlas Copco**, **Sandvik** og **ABB** har bidraget negativt til kvartalets performance i forhold til VINX-indekset.
- I 1. kvartal 2026 var de olierelaterede selskaber **OKEA**, **Aker BP** og **Vår Energi** de bedst performerende positioner i RINA-porteføljen. Men omvendt var det nogle af de værst performerende selskaber i 2. kvartal med negative afkast på 14-16% inklusive udbytter.
- Uroen i Mellemøsten reducerede udbuddet og løftede verdensmarkedspriserne på gødningsrelaterede produkter. På denne baggrund gav **Yara** et afkast på ca. 36% i 1. kvartal. Men i løbet af 2. kvartal faldt priserne på gødningsrelaterede produkter, og **Yara**-aktien gav et negativt afkast på 19%.
- Geopolitisk uro løftede containerraterne markant i løbet af 2. kvartal og **A.P. Møller-Mærsk** annoncerede, via en fondsbørsmeddelelse, en større opjustering af indtjeningsforventningerne umiddelbart før kvartalets afslutning. Men alligevel faldt aktien med 3% i løbet af 2. kvartal. Short-basen i **APMM**-aktien er steget i løbet af 2. kvartal, hvilket har været med til at presse afkastet.
- Den 21. april meddelte **Royal Unibrew** ud-af-det-blå, at PepsiCo opsiger samarbejdet i Danmark, Finland og Baltikum ultimo 2028. På denne baggrund faldt aktien prompte med 20-25%. Selv om RINA har erhvervet flere aktier på DKK 420-niveauet har **Royal Unibrew** bidraget negativt til kvartalets performance.
- Positionen i **Netcompany** har bidraget med et negativ afkast på 24% i 2. kvartal og har derved også været en væsentlig negativ bidragsyder til kvartalets performance. Det er formodentlig bekymringer omkring manglende indtjeningsmomentum i 2. kvartal, der er årsagen til det negative afkast.
- Positionerne i **Securitas**, **Storskogen**, **Solar**, **Per Aarsleff**, **Vestas**, **Lundbeck**, **Jyske Bank**, **Alm. Brand**, **Columbus**, **Ericsson** og **KlaraBo** har ligeledes bidraget negativt til afdelingens performance i 2. kvartal.

Den outperformance, som RINA-porteføljen har leveret i sin levetid, er skabt bredt via en række forskellige positioner, og har været forholdsvis jævnt fordelt over afdelingens levetid.



Afkastudvikling på enkeltsselskaber

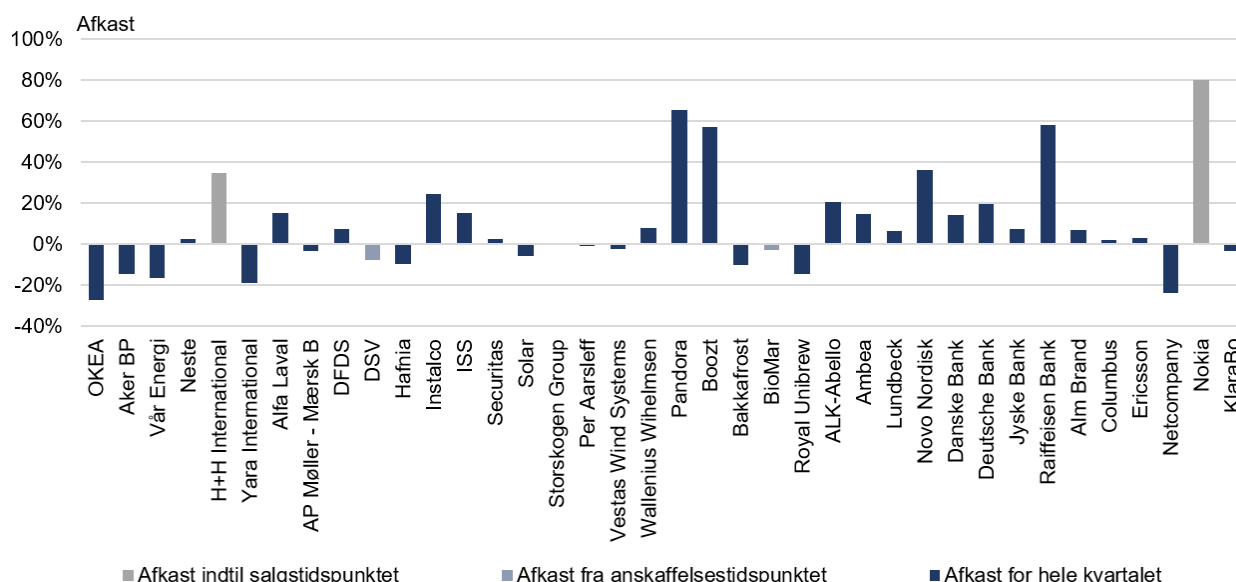
I 2. kvartal 2026 outperformede 13 ud af 38 positioner i RINA-porteføljen, og de resterende 25 positioner underperformede. 2 af de positioner, der outperformede, er frasolgt.

Ca. 2/3 af selskaberne i VINX-indekset underperformede indeksudviklingen i 2. kvartal, hvilket ganske godt afspejler antallet af selskaber der underperformede i RINA-porteføljen.

De væsentligste bidragsydere til afkastet i porteføljen (målt på absolut afkast) - var **Alfa Laval**, **Instalco**, **ISS**, **Pandora**, **Boozt**, **Ambea**, **Novo Nordisk**, **Danske Bank**, **Deutsche Bank**, **Raiffeisen Bank** og **Nokia**.

Positionerne i **Novo Nordisk** og **Nokia** påvirkede afkastet positivt fra en absolut betragtning, men har dog bidraget negativt til periodens relative performance, fordi RINA har været undervægtet i selskaberne.

Afkastudvikling for porteføljeselskaberne (kursstigning + udbytte) for 2. kvartal 2026



Kilde: Regulær Invest



Væsentlige porteføljusteringer

På vej ind i 2. kvartal var der stor usikkerhed relateret til den kortsigtede geopolitiske udvikling. RINA har derfor haft ekstra fokus på risikostyringen gennem kvartalet. RINA-porteføljen skal helst kunne håndtere både en opblødning, og en forværring af konflikten i Mellemøsten uden væsentligt tab af afkast.

Helt frem til begyndelsen eller midten af juni var det usikkert, om der ville ske en opblødning eller forværring af konflikten. Ved indgangen til 3. kvartal peger udviklingen i retning af en opblødning af konflikten. Dette bevirker, at nogle af kvartalets dispositioner har været uhensigtsmæssige, men andre har været fordelagtige.

Det ville have gavnet performance i 2. kvartal, hvis RINA-porteføljen indeholdt en større eksponering til nogle af de industrielle vækstlommer som f.eks. elektrificering. Men pga. usikkerheden til den geopolitiske udvikling - og derved udviklingen i olieprisen, inflationen og renten med en potentiel betydelig negativ effekt på den generelle konjunkturcyklus - har vi været betænkelige ved at tilføre porteføljen yderligere cyklisk eksponering på høje multipler.

De væsentligste aktive justeringer af RINA-porteføljen i løbet af 2. kvartal 2026 var følgende:

- **Ny position i DSV**
 - RINA anlagde en position i **DSV** på ca. DKK 1.682 pr. aktie forud for selskabets kapitalmarkedsdag d. 12. maj 2026.
 - **DSV**-aktien falder ind under kategorien "Vækst til rimelig prisfastsættelse" kombineret med "Værdiskabende forandringer". De værdiskabende forandringer opstår qua realisering af synergierne fra Schenker-akkvisitionen samt effektivitetsforbedringerne opnået via kunstig intelligens og netværksoptimering.
 - Med udgangspunkt i **DSV**'s 2030 finansielle målsætninger, vurderer RINA det årlige gennemsnitlige afkast til mellem 13-20% fra nuværende kursniveau.
 - Rent timingmæssigt var dispositionen uheldig. Umiddelbart efter erhvervelse blev **DSV**-aktien ramt af investor-bekymringer. I første omgang relateret til at kunstig intelligens på sigt ville overflødiggøre **DSV**. Efterfølgende annoncerede **Amazon** yderligere ambitioner for deres fragt- og logistik-relaterede forretning. Begge forhold sendte aktiekursen ned.
 - På den helt korte bane vurderer RINA, at konflikten i Mellemøsten og øget kompleksitet i logistikkæderne i en stadig mere kompliceret verden, har en gavnlig effekt på den organiske vækst og lønsomheden i **DSV**. Lønsomheden i 2. kvartal vil dog stadig være forstyrret af **Schenker**-integrationen.
 - Ved udgangen af 2. kvartal vægtede **DSV**-aktien ca. 4% i RINA-porteføljen.
- **Ny position i BioMar via børsintroduktion**
 - RINA blev aktionær i **BioMar** i forbindelse med børsnoteringen og fik tildelt aktier for DKK 18,4 mio. på DKK 108 pr. stk.
 - Som investering falder **BioMar**-aktien ind under kategorierne "Stabilitet til rimelig pris" og/eller "Vækst til rimelig pris".
 - **BioMar**-aktien steg ca. 4-6% i dagene efter børsnoteringen, men har efterfølgende haft det lidt svært. Aktien er faldet under introduktionsprisen og sluttede kvartalet i DKK 105 pr. aktie og investeringsbankerne, som har stået for børsintroduktionen, har været nødsaget til at prisstabilisere aktien.
 - Som fiskefoderproducent bør **BioMar** rapportere noget mere stabile resultater end fiskeopdrætterne, og vil alligevel være eksponeret til et marked i underliggende vækst. Reguleringsmekanismer i fiskefoder-kontrakterne bevirker, at **BioMar** kan videreføre svingninger i inputomkostningerne til salgspriserne. Derved er **BioMar** ikke afhængig af udviklingen i fiskepriserne på samme måde som opdrætterne.



- Ved den nuværende prisfastsættelse og indtjeningsestimater handler **BioMar** på ca. 13-14x 2026 P/E og på ca. 10-11x 2028 P/E.
- Baseret på børsmæglerens nuværende indtjeningsestimater vurderer RINA, at **BioMar**-aktien har et stigningspotentiale på ca. 12-15% årligt over de kommende 2-3 år.
- **BioMar** vægtede ultimo 2. kvartal 2,3% i porteføljen.
- Det nordiske aktiemarked er faldet med ca. 1,5% siden børsintroduktionen, og **BioMar**-positionen har derved underperformat VINX-indekset med ca. 1,5% siden børsintroduktionen.

- **Frasalg af position i H+H International**
 - **H+H International** har været i RINA-porteføljen siden slutningen af 2024 og blev oprindeligt anlagt på ca. DKK 77 pr. aktie. På daværende tidspunkt vurderede RINA, at markedsforholdene for **H+H International** havde stabiliseret sig, og at der var udsigt til indtjeningsmomentum ind i 2025.
 - Siden slutningen af maj 2025 er vægten af **H+H International**-aktien gradvist blevet reduceret i RINA-porteføljen, da vi i stigende grad har været usikre på, om et løft i den tyske og engelske byggeaktivitet var nært forestående.
 - Primo 2026 vægtede **H+H International** ca. 1,1% i RINA-porteføljen, men er i løbet af 1. kvartal blevet reduceret til 0,3%. RINA ser en risiko for, at højere energiomkostninger kommer til at påvirke indtjeningen negativt, og ser af samme årsag en risiko for, at et løft i byggeaktiviteten bliver yderligere forsinket.
 - D. 21. april ansøgte hovedaktionæren i **H+H International** de polske konkurrencemyndigheder om tilladelse til at øge ejerandelen i **H+H International**, hvilket fik aktien til at stige til DKK 110-niveauet. Derefter solgte RINA de sidste aktier i **H+H International** på en gennemsnitskurs på ca. DKK 111 pr. aktie.
 - Både de engelske og tyske konkurrencemyndigheder har tidligere afvist forsøg på deltagelse i branchekonsolidering, hvor **H+H International** var den ene part.

- **Frasalg af position i Nokia**
 - I løbet af 1. halvår 2026 gav **Nokia**-aktien et afkast på 109%, og var derved en af de aktier der steg mest i det nordiske VINX-indeks.
 - RINA vurderer, at den væsentlige kursstigning primært skyldes høj vækst i salget af optiske netværkskomponenter, som blandt andet bliver afsat til datacentre.
 - I de seneste kvartaler har der været stor investorinteresse for selskaber med en markeds-mæssig eksponering til nybygning af datacentre.
 - Prisfastsættelsen af **Nokia**-aktien nåede et niveau, hvor RINA ikke længere kunne retfærdiggøre prisfastsættelsen af selskabet ud fra en fundamental afvejning af den fremtidige forventede indtjeningsvækst og den relaterede risiko.
 - Som følge af et manglende identificerbart værdistigningspotentiale valgte RINA at sælge **Nokia**-positionen i løbet af 2. kvartal på en gennemsnitspris på ca. EUR 12,2 pr. aktie.
 - **Nokia** blev for første gang taget ind i RINA-porteføljen i december 2023 på ca. EUR 2,9 pr. aktie, og er siden steget med ca. 320%. Dertil kommer afkast opnået via udbytter.

- **Øget position i Neste**
 - **Neste** blev i 1. kvartal begunstiget af højere oliepriser (pga. konflikten i Mellemøsten) samt regulatorisk betinget øget efterspørgsel efter SAF (Sustainable Aviation Fuel).
 - Den højere oliepris bidrager til et midlertidigt løft i **Neste**-indtjeningen, mens øget efterspørgsel efter SAF bør give et mere permanent indtjeningsløft.



- Indtjeningsmomentum i **Neste**-aktien er forbedret, og i en aktieportefølje fungerer aktien samtidig som en kontravægt mod en højere oliepris. På denne baggrund valgte RINA at øge positionen i **Neste** medio april på ca. EUR 25 pr. aktie.
- Ved udgangen af 2. kvartal vægtede **Neste** ca. 2% i porteføljen, mod 0,9% ved indgangen til kvartalet.
- **Øget position i Netcompany**
 - I løbet af 1. kvartal anlagde RINA en 3,0% position i **Netcompany**.
 - Som følge af sin markedseksponering bør **Netcompany** have gode forudsætninger for fortsat organisk vækst. Samtidig har **Netcompany** et godt udgangspunkt for at forbedre EBIT-marginen via en kombination af organisk vækst og interne forbedringer.
 - RINA kategoriserer **Netcompany** som "Vækst til rimelig prisfastsættelse" kombineret med "Værdiskabende forandringer" i form af en normaliseret/løftet EBIT-margin. RINA vurderer, at **Netcompany** handler på ca. 11x P/E 2027.
 - RINA erhvervede yderligere aktier i **Netcompany** på ca. DKK 366 pr. aktie og øgede positionen til ca. 4%-point i løbet af april og maj.
 - Efterfølgende er aktien faldet tilbage til DKK 298-niveauet og hedgefondenens short-positioner i aktien er samtidig steget til ca. 10%-point af aktiekapitalen.
 - Dispositionen i RINA har bidraget negativt til afkastet og performancen i 2. kvartal, hvilket vi naturligvis er ærgerlige over.
 - RINA vurderer uændret, at den organiske omsætningsvækst i **Netcompany** vil være tæt på 10% årligt frem til 2028 og, at EBIT-marginen vil blive løftet til omkring 15% i 2028 (svarende til samme niveau som i 2022).
 - Med dette udgangspunkt ser vi et årligt 15-20% stigningspotentiale i **Netcompany**-aktien. Stigningspotentialet understøttes af indtjeningsvækst kombineret med et aktietilbagekøbsprogram på DKK 750 mio. i 2026 svarende til ca. 4,5% af selskabets markedsværdi.
- **Øget position i Royal Unibrew**
 - RINA tog positionen i **Royal Unibrew** ind i porteføljen i 4. kvartal 2025 med en forventning om, at bedre forbrugertillid ville begunstige selskabet.
 - Samtidig har **Royal Unibrew** gode muligheder for at løfte lønsomheden via interne forbedringer og synergier fra de mange akkvisitioner, som selskabet har gennemført i de seneste år.
 - Den første del af positionen blev anlagt på ca. DKK 496 pr. aktie, og frem mod slutningen af februar steg aktien gradvist til DKK 650 pr. aktie. Konflikten i Mellemøsten fik efterfølgende aktien til at faldet til DKK 550 pr. aktie pga. forventninger om højere inputomkostninger.
 - D. 21. april meddelte **Royal Unibrew** ud-af-det-blå, at PepsiCo opsiger samarbejdet i Danmark, Finland og Baltikum ultimo 2028. På denne baggrund faldt aktien prompte med 20-25%.
 - **Royal Unibrew**-investeringscasen har ændret karakter siden vi første gang købte ind i aktien. Aktien handler nu uden forventninger om indtjeningsvækst.
 - Vi vurderer, at **Royal Unibrew** har gode forudsætninger for at rapportere indtjeningsvækst frem til udløbet af Pepsi-samarbejdet, og vurderer de nuværende 2026-resultatforventninger som forsigtige.
 - Efter 2028 har **Royal Unibrew** en række strategiske muligheder for at kompensere for samarbejdsophøret, som selskabet ikke kan konkretisere på nuværende tidspunkt.
 - RINA købte flere aktier på DKK 420-niveauet og kategoriserer nu selskabet som "stabilitet til rimelig pris". Ultimo 2. kvartal vægter **Royal Unibrew** 2,2% i porteføljen.



- **Øget position i Pandora**
 - Kombinationen af aftagende organisk vækst samt stigende sølvpriser fik **Pandora**-aktien til at falde fra ca. DKK 1.380 pr. aktie til DKK 434-niveauet i marts 2026.
 - Siden topniveauet i slutningen af januar 2026 er sølvprisen næsten halveret. På den baggrund ser analytikernes indtjeningsestimater for 2027-2028 ud til at være for lave.
 - Med udsigt til at analytikernes estimater skal revideres i opadgående retning, og **Pandora** er i stand til at rapportere en anelse organisk vækst, har RINA øget positionen i **Pandora** til en gennemsnitlig pris på DKK 591 pr. aktie.
 - Ved udgangen af 2. kvartal vægtede **Pandora** 4,8% i RINA-porteføljen.
 - Den faldende sølvpris løftede gradvist **Pandora**-aktien til DKK 751 pr. aktie ultimo 2. kvartal.
 - RINA vurderer, at **Pandora** potentielt kan løfte den lave ende af sin organiske vækst guidance i forbindelse med 2. kvartalsrapporten.
- **Øget position i Ambea**
 - **Ambea** er en nordisk udbyder af ældrepleje, handicaphjælp, dagtilbud, specialiserede botilbud. Selskabet er operatør af plejehjem og andre bemandede tilbud til udsatte borgere.
 - **Ambea**-aktien passer ind i kategorien "Vækst til rimelig prisfastsættelse". Det er primært den offentlige sektor, der er kunde til selskabets ydelser, og RINA vurderer således, at der er tale om en ikke-cyklisk aktie med defensive egenskaber.
 - Som følge af aldringen i befolkningen er **Ambea** eksponeret mod langsigtet underliggende vækst.
 - Positionen i **Ambea** er blevet øget fra 1,7% til 2,3% af RINA-porteføljen i løbet af 2. kvartal, efter at selskabet rapporterede et overraskende godt 1. kvartalsregnskab.
 - Positionen blev øget på ca. SEK 138 pr. aktie.
 - Ultimo 2. kvartal annoncerede **Ambea** en overtagelse/fusion med Humana som løftede aktien 5-6%, men der er endnu lidt usikkerhed relateret til om transaktionen bliver godkendt, og derved kan gennemføres.
- **Øget position i Solar**
 - Siden august 2025 har RINA gradvist anlagt en position i **Solar**. I løbet af 2. kvartal har RINA øget positionen fra 2,5% til 4,6% af porteføljen på ca. DKK 203 pr. aktie.
 - **Solar** har historisk handlet på en gennemsnitlig fremadrettet EV/EBIT på 10x, hvilket baseret på vores 2028-estimater svarer til DKK 315 pr. aktie eller ca. 60% over tre år (16% årligt). Dertil forventer vi udbytter på i alt 40 kr. over 3 år, dvs. et totalafkast på tæt ved 80% (21% årligt).
 - RINA vurderer, at **Solar** rummer et asymmetrisk afkastpotentiale. Vi vurderer således, at der er begrænset risiko for, at aktien falder meget yderligere.
 - Lidt markedsmedvind, synergier fra Sonepar Norge og forbedret effektivitet fra det nye lager i Kumla, er dog en forudsætning for, at ovenstående scenarie udspiller sig.
- **Øget position i Vestas**
 - RINA har i løbet af 2. kvartal øget positionen i **Vestas** fra 1,7% til 2,0% af RINA-porteføljen.
 - Vestas har gennem de seneste 3 år været i stand til at rapportere omsætningsvækst og en forbedret EBIT-margin. Samtidig har ordretilgangen været ganske solidt.
 - Til trods for koldt vintervejr leverede **Vestas** et solidt indtjeningsmomentum i 1. kvartal, og RINA vurderer, at der er gode muligheder for, at selskabet opjusterer 2026-resultatforventningerne i forbindelse med 2. kvartalsrapporten.
 - Positionen i **Vestas** blev øget på ca. DKK 190 pr. aktie i begyndelsen af maj.



- **Øget position i Per Aarsleff**
 - Som følge af koldt vintervejr og en deraf følgende øget risiko for en nedjustering af 2025/26-resultatforventningerne reducerede RINA positionen i **Per Aarsleff** fra ca. 3% til ca. 1% i løbet af 1. kvartal.
 - Kombinationen af den kolde vinter, højere oliepriser og virksomhedsopkøb gav anledning til en marginal reduktion af den høje ende af forventningerne til EBIT-marginen for 2025/26 i forbindelse med kvartalsrapporten d. 27. maj 2026.
 - Efterfølgende er aktien faldet 5-10%, og RINA har øget sin position til en gennemsnitspris på DKK 733 pr. aktie og positionen vægter nu 3,6% i RINA-porteføljen.
 - **Per Aarsleff** rummer en sjælden kombination af organisk vækst, et fornuftigt afkast på den investerede kapital og lave indtjeningsmultiple.
- **Øget position i A.P. Møller-Mærsk**
 - I løbet af 1. kvartal reducerede RINA positionen i **APMM** til 6,5% fra 9,0% på gennemsnitsprisen DKK 16.762 pr. aktie. På daværende tidspunkt var der usikkerhed om, hvorvidt **APMM** kunne overføre de højere bunkeromkostninger til containerraterne.
 - Siden slutningen af april er container-raterne steget med omkring 100% og selskabet har opjusteret sine 2026 resultatforventninger ultimo 2. kvartal.
 - Siden RINA nedbragte positionen i **APMM**, er det nordiske aktiemarked steget med 8-10%.
 - På baggrund af kraftig stigende container-rater og udsigten til en opjustering af 2026-forventningerne øgede RINA positionen i **APMM** i begyndelsen af juni 2026 på gennemsnitskursen DKK 16.535 pr. aktie.
 - Efter annonceringen af de opjusterede forventninger til 2026-resultatet d. 30. juni 2026 faldt **APMM**-aktien med 4% og RINA erhvervede yderligere aktier på DKK 15.300-niveauet.
 - Ultimo 2. kvartal vægtede **APMM**-aktien 8,4% i RINA-porteføljen.
- **Reduceret position i Boozt**
 - Med en kursstigning på 57% var **Boozt** en af de bedste positioner i RINA-porteføljen i 2. kvartal. RINA vurderer fortsat, at der er yderligere potentiale i **Boozt**-aktien.
 - **Pandora** handler dog på lavere multipler end **Boozt**. Vi ser samtidig et bedre estimat-momentum i **Pandora**. Derfor valgte RINA i 2. kvartal, at reducere positionen i **Boozt** til fordel for en øget position i **Pandora**.
 - I løbet af 2. kvartal blev **Boozt**-positionen reduceret fra 2,7% primo kvartalet til 2,2% ultimo kvartalet. Positionen blev reduceret på DKK 88,3 pr. aktie.
- **Reduceret position i banker**
 - Ved den nuværende indtjening handler danske banker på implicitte årlige afkast på 8-10%. Dertil kommer eventuelle afkastbidrag fra værdiskabende forandringer.
 - Alle pengeinstitutterne i RINA-porteføljen undergår i større eller mindre udstrækning værdiskabende forandringer.
 - Bankeeksponeringen er en vigtig brik i risikostyringen, eftersom pengeinstitutterne, i modsætning til mange andre sektorer, bliver begunstiget af højere renter.
 - I løbet af 2. kvartal har RINA nedvægtet eksponeringen i pengeinstitutter fra 17,6% til nu 15,8%, da vi har vurderet, at andre dele af porteføljen rummede et større potentiale.
- **Fravalg af deltagelse i InstallatørGruppen børsnotering**
 - RINA fravalgte deltagelse i børsnoteringen af **InstallatørGruppen**, selv om vi brugte en del tid på at analysere selskabet i 2. kvartal.
 - Vi vurderede, at RINA-porteføljens eksisterende position i **Instalco** er en bedre og billigere eksponering til installationssektoren.



- RINA var desuden utryk ved kombinationen af den korte historik på **InstallatørGruppen**, og et forceret børsintroduktionsforløb uden cornerstone-investorer.
- **InstallatørGruppen**-aktien er faldet med 14% i forhold til udbudsprisen ved børsintroduktionen.
- **Reduceret position i Securitas**
 - I 1. kvartal 2026 blev **Securitas** ramt af tre vinterstorme i Nordamerika, som forsinkede installationen af tekniske løsninger og reducerede effektiviteten.
 - Desuden har konflikten i Mellemøsten reduceret antallet af flyafgange og reduceret lønsomheden i lufthavnssikkerhedssegmentet.
 - På kapitalmarkedsdagen d. 16. juni præsenterede **Securitas** en 2030-strategi, som grundlæggende var i tråd med aktiemarkedets forventninger.
 - **Securitas** skifter fokus fra den seneste store transformationsfase over mod lønsom vækst, der er stærkt drevet af kunstig intelligens og digitaliserede sikkerhedsløsninger.
 - Baseret på forventninger om en forbedret organisk vækst, vurderer RINA, at der kan være mellem 15-25% årligt afkast i **Securitas**-aktien frem til 2030.
 - Ca. 4% af værdistigningen hidrører udbytte og 8-10% antages at komme fra organisk EPS-vækst - både organisk omsætningsvækst og EBIT-marginløft. De resterende 1-13% skal leveres via multipel-ekspansion drevet af øget tillid til, at **Securitas** kan levere på sine finansielle målsætninger.
 - Positionen i **Securitas** er reduceret fra 7,4% af RINA-porteføljen primo 1. kvartal til 6,8% ultimo kvartalet, hvilket blandt andet skyldes, at **Securitas**-aktien er steget mindre end resten af RINA-porteføljen.
 - **Securitas** har RINA klassificeret som "Vækst til rimelig prisfastsættelse".



Aktieporteføljen fordelt på kategorier

Ultimo 2. kvartal 2026 bestod RINA-porteføljen af 36 selskaber.

I løbet af kvartalet blev porteføljen tilført to nye positioner i form af **BioMar** og **DSV**. Positionerne i **Nokia** og **H+H International** blev derimod frasolgt.

Ved indgangen til 3. kvartal 2026 har RINA et kontantindestående på ca. 1,4%.

Regulær Invest Nordiske Aktier porteføljesammensætning

Sektor / antal selskaber	Stabilitet til rimelig prisfastsættelse	Vækst til rimelig prisfastsættelse	Overset værdi	Værdiskabende forandringer	Kortsigtede muligheder	Antal selskaber
Energi		Aker BP Neste Vår Energi	OKEA			4
Materialer			Yara			1
Industri	ISS	Alfa Laval Instalco Per Aarsleff Securitas	A.P. Møller-Mærsk Hafnia Solar Wallenius Wilhelmsen	DFDS DSV Storskogen Vestas		13
Cyklisk forbrug		Boozt Pandora				2
Stabilt forbrug	BioMar Royal Unibrev			Bakkafrost		3
Health care		ALK Ambea Novo Nordisk Lundbeck				4
Finans	Alm. Brand Jyske Bank Danske Bank	Deutsche Bank		Raiffeisen Bank		4
IT		Netcompany		Columbus Ericsson		3
Kommunikation						0
Forsyning						0
Ejendomme			KlaraBo Sverige			1
Antal selskaber	6	15	7	8	0	36

Kilde: Regulær Invest

RINA tilstræber at sammensætte en portefølje, som er robust over for ændringer i de makroøkonomiske udsigter - herunder renteniveauet. Nogle selskaber bliver påvirket positivt af højere renter, mens andre får gavn af lavere renter.

Hovedparten af afdelingens formue er placeret i velkapitaliserede virksomheder med god indtjening og positivt cash flow. Højt prissatte selskaber, med væsentlige vækstforventninger indarbejdet i aktiekursen, er kun i begrænset udstrækning repræsenteret i porteføljen. Pga. usikkerheden omkring det fremtidige BNP-vækstniveau vurderer RINA, at risikoen for skuffelser i højtprikkede vækstaktier kan være betydelig.



Aktiemarkedsudsigter

Siden slutningen af februar har konflikten i Mellemøsten haft aktiemarkedets opmærksomhed. Den begrænsede passage for skibstrafik i Hormuzstrædet fik olieprisen til at stige, og investorerne begyndte at bekymre sig om højere inflation og renter.

RINA har gennem 2. kvartal analyseret effekterne af inflationsopblomstringen i perioden 2021-2023. De nordiske selskaber var gennemgående gode til at skubbe højere inputomkostninger videre til deres kunder.

De nordiske virksomheder er bedre forberedte på højere inputomkostninger end for 4-5 år tilbage. RINA forventer, at virksomhederne vil være hurtigere til at skubbe højere inputomkostninger videre.

I løbet af 2. kvartal forventer RINA, at varerne er blevet presset længere frem i forsyningskæderne, fordi selskaberne har ønsket at øge deres lagre, forud for effektueringen af prisstigningerne. RINA vurderer på denne baggrund, at en række virksomheder har oplevet en ekstraordinær høj organisk aktivitetsvækst i 2. kvartal. Samtidig vil der være virksomheder, som har øget deres arbejdskapital som følge af højere lagre.

RINA forventer gennemgående solide regnskaber fra de nordiske selskaber i 2. kvartal, men udviklingen i aktivitetsniveauet i 2. halvår 2026 er mere usikker. I slutningen af 2025 og ved indgangen til 2026 var der spirende tegn i retning af et beskedent tidligt-cyklisk opsving i specielt svensk industri, men højere inflation og højere renter kan bremse væksten. Temaet relateret til elektrificering er dog blevet stærkere i 2. kvartal som følge af den højere oliepris.

Historikken viser, at det er vanskeligt at prognosticere den kortsigtede udvikling på aktiemarkedet, og RINA kommer derfor ikke med konkrete forudsigelser om aktiemarkedets potentiale. I stedet henviser RINA til de halvårslige opdateringer fra Rådet for Afkastforventninger.

Seneste prognose fra Rådet for Afkastforventninger fra maj 2026.

"Med tanke på den betydelige geopolitiske uro, der har præget de globale kapitalmarkeder i årets fire første måneder, er det selvfølgelig bemærkelsesværdigt, at vi i Rådet nu offentliggør et sæt nye afkastforventninger, der kun viser mindre ændringer i aktie- og obligationsafkastene. Ved bedømmelsen heraf er det først og fremmest vigtigt at holde sig for øje, at afkastforventningerne afspejler et gennemsnit af markedsforventninger opgjort ved udgangen af 2025. Eventuelle længerevarende effekter på de finansielle markeder og inflationen af ikke mindst konflikten i den Arabiske Havbugt er derfor på nuværende tidspunkt omgivet af usikkerhed og ikke nødvendigvis fuldt ud afspejlet i de afkastforventninger, som Rådet offentliggør i dag. Hertil kommer, at afkastforventningernes væsentligste formål er at tilvejebringe et grundlag for at fremskrive investorers og pensionsopsparerers forventede afkast på mellem- og lang sigt. Det gælder også inflationsforventningerne. Når det er sagt, står vi jo åbenlyst i en situation, hvor usikkerheden er meget stor, hvilket på længere sigt kan øve indflydelse på såvel inflation som de forskellige aktivklassers afkast. I takt med, at konsekvenserne heraf toner frem med større tydelighed, vil det naturligt afspejle sig i afkastforventningerne", siger formanden for Rådet for Afkastforventninger, professor Jesper Rangvid, CBS.

For de kommende 10 år, vurderer Rådet for Afkastforventninger afkastpotentialet for globale aktier i de udviklede lande til 7,2%.

Kilde: Rådet for Afkastforventninger, november 2025

Det er ikke muligt at forudsige den fremtidige udvikling på aktiemarkedet og/eller den fremtidige værdi af et investeringsforeningsbevis. Historikken viser, at det nordiske aktiemarked steg med ca. 8% om året i perioden 2001-2025, men det er ingen garanti for lignende fremtidige afkast.



Identificerbart værdistigningspotentiale er afgørende for RINA-performance

Investeringsprocessen i RINA er indrettet med henblik på at sammensætte en aktieportefølje bestående af 20-40 aktier med identificerbart værdistigningspotentiale. Porteføljen skal være diversificeret på tværs af sektorer og værdistignings-karakteristika.

Afdelingens langsigtede outperformance skal skabes via det skarpe fokus på identificerbart værdistigningspotentiale inden for rammerne af en struktureret risikostyring.

RINA har kategoriseret selskaberne i porteføljen i 4 forskellige værdistignings-karakteristika jf. nedenstående figur.

Værdistignings-karakteristika i RINA-porteføljen

Stabilitet til rimelig pris	Vækst til rimelig pris	Overset værdi	Værdiskabende forandringer
<p>Stabil indtjening og pengestrømme, der løbende bliver kanaliseret til aktionærene via udbytter og aktietilbagekøb.</p> <p>Rimeligt prisfastsat.</p>	<p>Vækst i omsætning og indtjening.</p> <p>Pengestrømmene fra driften bliver investeret i forretningsudvikling og vækst.</p> <p>Rimeligt prisfastsat.</p>	<p>Den underliggende normaliserede værdiskabelse eller værdien af selskabernes aktiver, er ikke tilstrækkelig reflekteret i selskabernes prisfastsættelse.</p>	<p>Værdiskabende forandringer, som ikke er indarbejdet i selskabernes prisfastsættelse.</p>

Kilde: Regulær Invest

Risikostyringen skal tilsi­kre, at porteføljen er robust og ikke unødigt påvirkes af eksterne enkeltfaktorer. Derfor er RINA opmærksom på at diversificere porteføljen på tværs af forskellige sektorer og investment-case-kategorier. Derudover skal drivkraften bag værdistigningspotentialet være varierende.

Et selskab kan godt være repræsenteret i flere af de pågældende investment-case-kategorier samtidig.

Herudover er RINA opmærksom på, at hovedparten af selskaberne i porteføljen gerne skal have indtjeningsmomentum – enten nu eller snarligt.

RINA har en særlig forkærlighed for selskaber, der gennemgår værdiskabende forandringer, som potentielt kan udløse betydelige værdistigninger. Men samtidig er RINA dog meget opmærksom på, at netop selskaber i denne kategori ikke må fylde for meget i porteføljen, da de kan være særligt udsatte i forbindelse med konjunktur-tilbageslag.

Af hensyn til risikostyringen i porteføljen tilstræber RINA, at opretholde en fornuftig balance mellem investeringer med en langsigtet og kortsigtet tidshorizont. Samtidig må porteføljen ikke være for tungt eksponeret mod særlige former for investment-case-kategorier.



Risiko

Ca. 30% af tiden lå VINX Benchmark CAP EUR_GI lavere end samme periode året før i årene 2001-2025.

Indtrådte man således på det nordiske aktiemarked på et tilfældigt tidspunkt i perioden 2001-2025 og solgte positionen 12 måneder senere, var der ca. 30% sandsynlighed for tab – forudsat at afkastet var på niveau med markedsafkastet. På en 5-årig tidshorisont reduceres sandsynligheden for et indeksfald til ca. 8-9%.

Det største fald på det nordiske aktiemarked i perioden 2001-2025 blev registreret under Finanskrisen.

Fra d. 16. juli 2007 til d. 6. marts 2009 faldt det nordiske VINX Benchmark CAP EUR_GI indeks med 64%. Indeksniveauet fra d. 16. juli 2007 blev først genvundet 5½ år senere d. 20. februar 2013.

Fremtidige kursfald er ikke til at forudse.

Den opnåede outperformance kan være begynderheld

I perioden fra børsnoteringen og frem til ultimo 2. kvartal 2026 outperformede RINA sit benchmark, VINX-indekset, med ca. 52%-point.

Rent statistisk er det endnu for tidligt at konkludere, om RINA har været begunstiget af begynderheld, om afdelingens investeringsstil har passeret godt til den periode, afdelingen har eksisteret, eller om det er investeringsrådgivernes erfaring med investering og aktieanalyse gennem 25-28 år, der har skabt afdelingens performance.

Først efter måske yderligere 3-5 år kan man med rimelighed vurdere, om det er "held" eller "kompetence", der har skabt en eventuel outperformance.

Historisk performance er ingen garanti for fremtidig performance.

Om Regulær Invest Nordiske Aktier

Regulær Invest Nordiske Aktier er en afdeling under investeringsforeningen IA Invest, og den blev børsnoteret på Nasdaq Copenhagen d. 28. april 2023. Regulær Invest ApS, der har Finanstilsynets godkendelse som investeringsrådgiver, er tilknyttet som rådgiver for afdelingen.

Visionen er at drive en aktivt forvaltet afdeling af en investeringsforening, som investerer i nordiske aktier baseret på fundamental aktieanalyse. Investeringsprocessen skal være stringent, risikostyringen struktureret og omkostningsniveauet anstændigt.

Investeringsfilosofien er at udvælge 20-40 aktier med bred sektorrepræsentation, som alle har et forklarligt og identificerbart værdistigningspotentiale.

Regulær Invest Nordiske Aktier er ikke forudindtaget i relation til sin investeringsstrategi, hvad angår eksempelvis momentum, vækst/compounder, value, dividende, ESG, lav volatilitet, smallcap, supertrends mv.

Afdelingen ønsker at basere porteføljesammensætningen på udvælgelse af aktier, hvor der er et værdistigningspotentiale, og ikke på særlige kategorier af investment-cases.



Der er tale om aktiv forvaltning i den forstand, at den samlede portefølje afviger væsentligt fra sammensætningen af det nordiske aktieindeks VINX Benchmark CAP EUR_GI (afdelingens benchmark).

Det nordiske aktiemarked er et godt homogent univers at manøvrere i for aktieinvestorer.

Ca. 800 nordiske børsnoterede selskaber er noteret på NasdaqOMX main market og EuroNext (tidligere Oslo Børs), hvilket gør det nordiske aktiemarked overskueligt, men alligevel tilstrækkeligt stort til at rumme gode porteføljekandidater i samtlige sektorer. I niveauet 350-400 af de nordiske selskaber har en størrelse og tyngde i forretningsmodellen, der gør dem investerbare.

- Selskaberne er gennemgående tilgængelige og rapporterer med høj troværdighed.
- Der er god analysedækning af det nordiske aktieunivers fra 6-8 børsmæglere.
- Den fysiske nærhed til selskaberne bevirker, at man er tæt på den lokale nyhedsstrøm.

Målsætningen er at levere absolutte afkast og samtidig outperforme det nordiske VINX Benchmark CAP EUR_GI-indeks.

Køb og salg af investeringsbeviser i Regulær Invest Nordiske Aktier

IA Invest Regulær Invest Nordiske Aktier er en børsnoteret investeringsforening, som kan handles via Nasdaq Copenhagen. Investeringsbeviserne kan handles på hverdage via traditionelle netbanker.

Med et fradrag fra og tillæg til indre værdi på 0,3% stiller Jyske Bank A/S under normale omstændigheder købs- og salgspriser i foreningens investeringsbeviser i tidsrummet kl. 9.45 til 16.55. Fradraget/tillægget til indre værdi dækker over reelle omkostninger relateret til kurtage, valutaveksling, og det spread der er mellem købs-/salgsprisen på de aktier, som afdelingen investerer i.

I tilfælde af meget urolige aktiemarkeder eller tekniske vanskeligheder kan prisstiller-ordningen kortvarigt være suspenderet.

Foreningens indre værdi bliver løbende opdateret, og kursudviklingen kan følges på NASDAQ OMX Nordic her. <https://www.nasdaq.com/european-market-activity/funds/iairin?id=CSE291659>

Investeringsforeningsbeviserne kan erhverves via pengeinstitutternes webplatforme ved at søge på fondskoden: DK0062267282

Via Nordnet kan man bruge følgende link:

<https://www.nordnet.dk/markedet/investeringsforeninger-liste/18032877-ia-invest-regular>

Ved ønske om handel af et større antal investeringsbeviser kan man for yderligere information, og eventuel kontakt til market makeren i Jyske Bank, rette henvendelse til Regulær Invest på telefon 60 69 12 35.



Kontaktinfo

Læs mere på <https://www.regulaerinvest.dk/>

Følg RINA via LinkedIn <https://www.linkedin.com/company/regulaerinvest/>

Regulær Invest ApS
Charlottenlund Stationsplads 2
2920 Charlottenlund
Michael West Hybholt og Carsten Warren Petersen
mwh@regulaerinvest.dk

+45 60 69 12 35