



Økonomisk Ugebrev FORMUE

AktieUgebrevet - nyhedsbrev om danske aktier

JAPPS VINDER- AKTIER 2025 ENDTE PÅ 48% AFKAST

2025 blev et vanskeligt aktieår, med et afkast i C25-indeks på kun 3 pct. ØUs Bruno Japps vinderaktier, udpeget i januar 2025, gav et imponerende afkast på 48 pct. Alene Asetek med CEO/Founder André Eriksen i spidsen steg 211 pct. For ØUs Porteføljer, der har en betydeligt større risikospredning, gav ØUs Forsigtige Portefølje et afkast på 18 pct.



HER ER ØKONOMISK UGEBREVS 15 VINDERAKTIER FOR 2026

Som sædvanlig starter Økonomisk Ugebrev Formue det nye år med en udvidet Nytårsudgave, hvor vi udpeger 15 vinderaktier i 2026. ØUs tre aktieeksperter, Bruno Japp, Steen Albrechtsen og Morten W. Langer, udpeger hver fem danske aktier, som de forventer vil levere stærke afkast i det nye år. Igen i år forventer vi et svært og uroligt aktieår, hvor stock pick afgør afkastet.

Chefredaktøren har ordet

- 03 Udsigt til endnu et uroligt aktieår

Investeringsanalyser

- 04 Aktuelle aktier, der bør holdes øje med
05 Aktieåret 2026: Her er årets bedste udbytteaktier
07 Hvad nu hvis AGF vinder mesterskabet i 2026...?
08 Advarsel: AI-boble er Bitcoins største risiko i 2026
09 Life science vindere 2025 – sådan gik det
12 Life Science vindere 2026 – defensive aktier i overtal

Japps vinderaktier 2026

- 14 Asetek gav afkast på 211 pct.
14 Vinder 1: H+H International
15 Vinder 2: NTG
15 Vinder 3: Ambu
16 Vinder 4: Bavarian Nordic
16 Vinder 5: Pandora

Langers vinderaktier 2026

- 17 Fem 2025-vindere gav 31 pct.
17 Vinder 1: Novo Nordisk
18 Vinder 2: DSV
18 Vinder 3: FLS
19 Vinder 4: Carlsberg
19 Vinder 5: Schouw

Porteføljer

- 20 ØU Formues Forsigtige portefølje
21 ØU Formues Kortsigtede portefølje

Markedsanalyser

- 22 Sektorvindere på det danske aktiemarked 2025
23 Aktieår 2026: Modvind fra starten, derefter medvind
25 Analytikerestimer: Zealand eneste lyspunkt
26 GN Store Nord kan starte 2026 stærkt
27 iShares Global Clean Energy blev årets ETF-vinder
28 Spekulativt køb, hvis Bavarian forlader støtteniveau
29 Regnskabmeddelelser og seneste artikel



CEO Jörg Brinkmann, H+H International

Aktieåret 2026: Her er årets bedste udbytteaktier.

Et par håndfulde danske aktier betaler et markant højere årligt udbytte til selskabets aktionærer end gennemsnittet. Her er oversigten over selskabernes udbyttebetalinger i 2025 og de forventede udbytter i år. Vi knytter kommentarer til udsigterne for de selskaber, der betaler højeste udbytter...[Side 05](#)

Hvad nu hvis AGF vinder mesterskabet i 2026...?

Fodboldklubbers ekstreme afhængighed af sportslige forhold åbner mulighed for profitabel kortsigtet spekulation. Det demonstrerede FC Københavns moderselskab Parken i 2025 ved at stige 195 pct. på fire måneder. Måske kan AGF kopiere succes'en i 2026...[Side 07](#)

Fem 2025-vindere gav afkast på 31 pct. I forhold til afkastet i Copenhagen Benchmark Indeks på 6 pct. sidste år, gav chefredaktør Morten W. Langers fem vinderaktier, udpeget for et år siden, et meget tilfredsstillende afkast. Per Aarsleff toppede med 76 pct. efterfulgt af Vestas med 75 pct...[Side 17](#)

H+H International på vej mod afnotering? Blandt vores forventede vinderaktier i 2025 endte en af dem med at blive solgt i løbet af året. Det gav en gevinst på 200 pct. til dem, som havde aktien i porteføljen fra årets start. Og der er mulighed for, at H+H International bliver den næste aktie, som forlader børsen...[Side 14](#)

UDSIGT TIL ENDNU ET UROLIGT AKTIEÅR

Kære læser

Rigtig Godt Nytår.

Vi står nu foran et nyt aktieår. Et aktieår, som helt sikkert ikke bliver mindre udfordrende end det foregående.

I denne udvidede Nytårsudgave gennemgår vi som traditionen byder dels på en gennemgang af vores overordnede syn på aktiemarkedet i 2026, dels udpeger vi vores 15 vinderaktier, og endelig gør vi en status på vores porteføljer.

Som det fremgår af den aktuelle status på porteføljerne i denne udgave, så leverede den Forsigtige Portefølje et afkast på 18 pct. og den Kortsigtede Portefølje et afkast på 11 pct. i forhold til Copenhagen Benchmark indeks på 8 pct., og C25 indeks på 3 pct.

Alt i alt synes vi, det er en godkendt præstation. Ikke mindst fordi vi i begge porteføljer kører med markant lavere markedsrisiko end det generelle aktiemarked, og derfor slet ikke har samme risiko indbygget som en køb-og-behold portefølje.

I den Kortsigtede Portefølje handles delvist på tekniske signaler, som begrænser eventuelle kurstab via stop loss salg. I den Forsigtige Portefølje afdækker vi periodisk risikoen ved at investere i ETF'er, der går modsat markedet ved at stige i kurs i faldende markeder. Dette har vi også gjort i lange perioder i 2025, dog med begrænset succes.

Flere handler og periodisk risikoafdækning koster selvfølgelig på afkastet. Men overordnet har det været gode strategier, som begge har slået det generelle marked. Hensigten er at gentage de to succes'er i år.

Og vi tror fortsat ikke på, at køb-og-behold og læn dig tilbage i lænestolen, er den rigtige handelsstrategi. Dertil er der for tiden alt for store markedsrisici.

Altid plads til gode specialcases

Men selvfølgelig er der altid nogle gode specialcases, som klarer sig godt, næsten uanset hvordan det generelle marked er. Vi har meget fokus på vores 30-30-40 regel, som er vores grove tommelfinger regel, der siger, at 30 pct. af aktiekursen er styret af selskabsspecifikke forhold, 30 pct. af sektorspecifikke forhold og 40 pct. af generelle markedsforhold.

Altså - hvis selskabets selv og dets ledelse gør det godt - og der er sektormæssig medvind, kan det overvinde et generelt faldende marked. Derfor har vi også i vores faste analyser både fokus på det generelle aktiemarked, altså makro, geopolitik og renter, og sektorforhold, herunder sektorrotation og megatrends.

I valget af vores vinderaktier i denne udgave søger vi også at tage højde for alle tre byggeklodser. Hver af vores fem vinderaktier er sammensat på en måde, så der tages en balanceret risiko, samtidig med at vi har identificeret specialcases for de enkelte aktier.

God læselyst - og god vind det kommende aktieår, som uden tvivl rummer store muligheder for at score kassen, men også store risici for at tabe penge.



Morten W. Langer
Chefredaktør

AKTUELLE AKTIER, DER BØR HOLDES ØJE MED

Her gennemgår vi de aktier, som lige nu vækker opmærksomhed ud fra en teknisk synsvinkel. Det kan være ved en stigning op gennem en modstandslinje, et fald ned gennem en støttelinje, udbrud fra en trendkanal, en tilstand af overkøbt eller -solgt som følge af en hurtig stigning eller et hurtigt fald etc.

Vestas Wind Systems

Anbefaling: Køb

Aktuel kurs: 178,65

Vestas har været stigende siden april 2025, så man skulle tro efterspørgslen snart var dækket. Men faktisk accelererede stigningen hen imod årsskiftet. Set i et lidt længere perspektiv er det ikke urimeligt, da kursen lå over 300 for fem år siden, og over 200 for blot to år siden. Vi ser et kortsigtet potentiale til kurs 215.

Novo Nordisk

Anbefaling: Køb

Aktuel kurs: 330,25

Novo Nordisk var den store taberaktie i 2025, hvor et succesfuldt 2024 med en kurstop oppe i nærheden af 1000 blev afløst af en dramatisk nedtur. Nu ser det imidlertid ud til, at Novo Nordisk har etableret en kursbund lige under 300, og i sidste halvdel af 2025 brød kursen op gennem loftet i en faldende kurskanal for første gang i 1½ år.

Zealand Pharma

Anbefaling: Hold

Aktuel kurs: 460,10

Zealand Pharma er en spekulativ aktie, som de seneste fire år har givet et ekstremt højt afkast, men også et voldsomt kursfald, som midt i 2025 havde reduceret selskabets markedsværdi med totredjedel siden toppen i sommeren 2024. Nu er kursen på vej opad igen, og for den spekulative investor er Zealand Pharma en overvejelse værd.

Ambu

Anbefaling: Hold

Aktuel kurs: 86,25

Ambus aktiekurs havde et meget svingende 2025, men kursen endte året lavere, end den startede. Vi har Ambu som en af de potentielle vinderaktier i 2026, men på kort sigt bør den forsigtige investor afvente en stigning forbi kurs 90, før et køb overvejes.

Gubra

Anbefaling: Køb

Aktuel kurs: 534,00

Gubra er en spekulativ aktie i stil med Zealand Pharma, men kursudsvingene har ikke været helt så voldsomme. Måske pga. mindre mediebevågenhed. Men Gubra har været stigende siden april 2025, og vi ser kurstoppe ved 645 i sidste halvdel af 2024 som realistiske kortsigtede mål.

MTHH

Anbefaling: Køb

Aktuel kurs: 523,00

MTHH (Fusion mellem Monberg & Thorsen og Højgaard Holding) har mere end fordoblet sin værdi siden april 2025. MTHH holdt en kortvarig pause i stigningen i 4. kvartal 2025, men afsluttede året med at bryde op gennem loftet i kursintervallet 415-475.

Matas

Anbefaling: Hold

Aktuel kurs: 123,80

Matas' aktiekurs blev hårdt ramt, da selskabets adm. direktør Gregers Wedell-Wedellsborg i august forlod posten til fordel for et internationalt topjob. Det kan diskuteres, om det er rimeligt at knytte selskabets fremtidige overskud til en enkelt person i så høj grad, som det har været tilfældet hos Matas. Men efter at have mistet næsten en femtedel af sin værdi siden august 2025, tror vi Matas er klar til et skridt opad.

Bruno Japp

Tidshorisont for anbefalinger: Kommentarerne er primært baseret på teknisk analyse med en tidshorisont på 2-3 uger og ikke dybdegående fundamentalanalyser. Ovenstående anbefalinger kan pga. den korte tidshorisont afvige fra vores anbefalinger med

en længere tidshorisont andetsteds i ØU Formue. Det er vigtigt at være opmærksom på, at en aktie kan være købs- eller salgseget på kort sigt uden at være det på længere sigt. Bemærk endvidere, at købs- og salgsanbefalingerne kun er vejledende.

AKTIEÅRET 2026: HER ER ÅRETS BEDSTE UDBYTTEAKTIER

Et par håndfulde danske aktier betaler et markant højere årligt udbytte til selskabets aktionærer end gennemsnittet. Her er oversigten over selskabernes udbyttebetalinger i 2025 og de forventede udbytter i år. Vi knytter kommentarer til udsigterne for de selskaber, der betaler højeste udbytter.

Udbytteaktie 1. Norden udbetalte sidste år kvartalsvise udbytter på 2 kr. per kvartal, og hvis det fortsætter for fjerde kvartal, lander årets udbyttebetaling på 8 kr. Det svarer til godt 3 pct. i effektivt udbytte ved den aktuelle aktiekurs. Udbyttet er en markant nedgang siden 2023 og starten af 2024, hvor der blev udbetalt mellem 10 og 12 kr. per kvartal.

Ledelsen har udmeldt, at den agter at betale 50 pct. af årets overskud i udbytte til aktionærerne. Det endelige udbytte vil dermed både afhænge af udviklingen i fragtraterne og i gevinster fra salg af skibe.

Analytikerne forventer markant større udbytte i år, men der er altså stor usikkerhed knyttet til dette. Det vil i høj grad afhænge af, om ledelsen vælger at hjemtage gevinster ved skibssalg på de aktuelle høje markedspriser.

Udbytteaktie 2. Torm har traditionelt været en af de bedste udbytteaktier på det danske aktiemarked. Efter et effektivt udbytte på hele 30 pct. efter rekordåret 2024 er det effektive udbytte dykket til 11 pct., eller 2,2 USD per aktie. Selskabet betaler fortsat 70-80 pct. af årets overskud i udbytte, men altså på et markant faldende overskud i 2025 og 2026.

Udbytteaktie 3. Scandinavian Tobacco Group er en af de meget stabile udbytteaktier, som betaler et stort udbytte. Et effektivt udbytte på 9 pct. er det blevet til de seneste år. Ledelsen indikerede på den seneste kapitalmarkedsdag, at udbyttebetalingerne fra i år bliver mere afdæmpede, med følgende kommentar:

"Fremadrettet vil vi implementere en udbyttepolitik, der nøje tilpasser udbytteudbetalinger til vores underliggende finansielle præstation. Denne tilgang træder i kraft fra uddelingsallokeringerne i 2026. Efterhånden som vi normaliserer vores gearing, skaber vi større kapacitet til aktietilbagekøb, hvilket har været en konsekvent anmodning fra vores investorer."

På et analytikerspørgsmål om udbyttet blev oplyst, at det fremover knytter sig til årets overskud med en andel omkring 50 pct.: "Så hvad der afgør, om det bliver 40 pct. eller 60 pct., afhænger af præstationen,

men også af vores gearing, som jeg sagde, styres af 2,5x. Vi forventer, at EBIT og pengestrømmen vil vokse over strategiperioden, og det vil indebære, at udbyttet vil vokse, medmindre vi har interne investeringer, som vi mener kan skabe endnu mere værdi."

Udbytteaktie 4. Flügger er blevet en af børsens bedste udbytteaktier. I halvårsrapporten fra december oplyses, at der efter halvåret i det skæve regnskabsår udbetales et ekstraordinært udbytte på 10 kr.

"Kapital allokeres ud fra et prioriteringsprincip om at: 1) Nedbringe gælds niveau såfremt den projekterede leverage anses for høj. 2) Udlodde til aktionærerne primært i form af dividender. 3) Foretage forretningsudvidende investeringer. Ordinært udbytte for regnskabsåret 2024/25 er 10 kr. pr. 20 kr. aktie, ekstraordinært udbytte 2025/26 10 kr. pr. 20 kr. aktie."

Hvis der også kommer et ordinært udbytte på igen 10 kr., svarer det til et effektivt udbytte på 7 pct., og analytikerne forventer det vil stige svagt de kommende år, blandt på grund af lavere gæld.

Udbytteaktie 5. North Media må forventes at vende tilbage til normen for udbyttebetalinger, nemlig 4 kr. per aktie, som altså udbetales foråret 2026. Med den aktuelle kurs svarer det til et effektivt udbytte på godt 7 pct. Efter et svagt 2024 skrev ledelsen, at "på baggrund af det samlede, utilfredsstillende driftsresultat i koncernen for 2024, efter nedskrivningen af værdien af (det svenske tilkøb. red) SDR, har bestyrelsen besluttet ikke at udbetale noget udbytte for året."

Andre udbytteaktier. På ranglisten over solide udbytteaktier kommer herefter en stribe finansielle selskaber med Danske Bank, Tryg, AL Sydbank og Alm. Brand på de næste pladser. TCM, Coloplast og Solar ventes også fortsat at levere pæne effektive udbytteprocenter på 4-6 pct.

Analytikerne forventer at Danske Bank de kommende år vil sætte udbyttet op fra 20 kroner per aktie plus et ekstraordinært udbytte på 7,5 kr. i 2024 til 21,5 kr. i 2026 og 2027. Det skal sammenholdes med forventede overskud på knap 30 pct. per aktie de næste år, samt aktietilbagekøb på seks mia. kr.

I 3. kvartalsrapporten skriver ledelsen, at "Danske Banks udbyttepolitik for 2025 forbliver uændret og sigter mod en udbytteudbetaling på 40-60 pct. af nettoresultatet i form af årlige udbyttebetalinger, underlagt godkendelse fra bestyrelsen."

Morten W. Langer

Fortsættes på næste side »

« Fortsat fra forrige side

Aktieudbytte (kontant udbytte)

Fordele for aktionærerne. Direkte og sikker indkomst. Udbytte giver kontant afkast uafhængigt af aktiekursens udvikling. Signal om finansiell styrke. Stabilt eller stigende udbytte tolkes ofte som tegn på solide, forudsigelige cash flows. Disciplin på ledelsen. Mindre risiko for, at overskydende kapital investeres i projekter med lavt afkast.

Ulemper for aktionærerne. Beskatning. Udbytte beskattes typisk højere og tidligere end kursgevinster (afhænger af land/skatteprofil). Mindre fleksibilitet. Aktionærer kan ikke selv vælge timing – udbytte udbetales til alle. Kursfald på ex-dag. Aktien falder typisk omtrent svarende til udbyttet.

Ulemper for selskabet. Fast forpligtelse. Markedet straffer ofte udbyttenedsættelser hårdt. Reducerer finansiell fleksibilitet. Kontanter forlader balancen permanent.

Aktietilbagekøb (share buybacks)

Fordele for aktionærerne. Skatteeffektivitet. Kursgevinster beskattes ofte lavere end udbytte og først ved salg. Støtter indtjening pr. aktie (EPS). Færre aktier i omløb øger EPS – ofte positivt for aktiekursen. Valgfrihed: Kun aktionærer, der sælger, realiserer afkast.

Ulemper for aktionærerne: Timingrisiko. Mange selskaber køber egne aktier, når kursen er høj (procyklisk). Mindre gennemsigtighed: Effekten afhænger af pris og omfang – ikke altid klart kommunikeret.

Fordele for selskabet. Høj fleksibilitet. Tilbagekøb kan skrues op eller ned uden samme negative signalværdi som ved udbytteændringer. Kapitalstrukturstyring: Effektivt middel til at reducere egenkapital eller neutralisere aktieudstedelser (fx til ledelsesprogrammer).

Ulemper for selskabet. Risiko for værdidestruktion. Tilbagekøb til høj kurs reducerer langsigtet værdi. Kan opfattes som "finansiell kosmetik". Især hvis det primært bruges til at booste EPS fremfor reel værdiskabelse.

Overordnet vurdering

Modne selskaber med stabile cash flows => udbytte. Selskaber med volatil indtjening eller undervurderet aktie => tilbagekøb. Bedste praksis er ofte en kombination, hvor udbytte sikrer disciplin og forudsigelighed, mens tilbagekøb bruges opportunistisk.

Morten W. Langer

Læs mere om skat på udbytter og aktiekursgevinster [her](#)

HER ER DE BEDSTE UDBYTTE AKTIER I 2025 OG 2026

	Effektivt udbytte (%)		Ændring	
	2025	2026	%-point	%
Dampskibsselskabet Norden	3,0	10,0	7,0	233
TORM PLC	12,5	11,1	-1,3	-11
Scandinavian Tobacco Grp.	9,3	9,0	-0,3	-3
Flugger Group AS	7,0	7,9	0,9	12
North Media AS	0,0	7,4	7,4	fra nul
Danske Bank AS	6,4	6,5	0,1	1
Foroya Banki P/F	14,9	6,0	-8,8	-59
Tryg AS	5,1	5,0	-0,1	-1
TCM Group AS	4,5	4,8	0,3	6
AL Sydbank A/S	4,8	4,1	-0,7	-15
Coloplast AS	3,9	4,0	0,1	1
Solar AS	8,0	3,9	-4,1	-51
Alm Brand AS	3,4	3,6	0,2	7
SJF Bank A/S	2,9	3,5	0,6	19
Carlsberg AS	3,4	3,4	0,1	2
A P Møller Maersk AS	7,4	3,2	-4,2	-57
Jyske Bank AS	2,9	3,1	0,1	4
Pandora AS	2,8	3,0	0,2	7
Gabriel Holding AS	0,0	2,9	2,9	fra nul
H. Lundbeck AS	2,2	2,9	0,7	34
Royal Unibrew AS	2,7	2,8	0,1	3
Schouw & Co AS	2,6	2,7	0,1	3
Rockwool AS	3,0	2,6	-0,4	-14
FLSmidth & Co AS	1,9	2,1	0,1	7
Matas AS	1,7	2,0	0,3	18
Trifork Group AG	0,0	1,8	1,8	fra nul
ISS AS	1,5	1,7	0,2	17
Per Aarsleff Holding AS	1,5	1,7	0,2	14
Novonosis (Novozymes) B	1,6	1,5	-0,1	-7
SP Group AS	1,4	1,2	-0,2	-11
ChemoMetec AS	0,5	1,0	0,5	84
Vestas Wind Systems AS	0,3	0,8	0,4	130
Ringkjøbing Landbobank	0,8	0,8	0,0	0
Ambu AS	0,4	0,5	0,1	22
cBrain AS	0,5	0,4	0,0	-3
DSV AS	0,4	0,4	0,0	-2

HVAD NU HVIS AGF VINDER MESTERSKABET I 2026...?

Fodboldklubbers ekstreme afhængighed af sportslige forhold åbner mulighed for profitabel kortsigtet spekulation. Det demonstrerede FC Københavns moderselskab Parken i 2025 ved at stige 195 pct. på fire måneder, da FCK's succes i internationale turneringer medførte opjusteringer på et trecifret millionbeløb. Måske kan AGF kopiere succesen i 2026.

For Parkens vedkommende forsvandt næsten hele stigningen igen i løbet af tre måneder, og det illustrerer, hvorfor fodboldaktier er gode til kortsigtet spekulation, men ikke til seriøse investeringer.

Her ved årsskiftet finder vi måske en sådan kortsigtet spekulationsmulighed i AGF. Selskabet startede regnskabsåret 2024/25 med forventningen om et underskud før skat på 20-40 mio. kr., og efter en nedjustering i august efterfulgt af en opjustering i oktober, forventes et underskud på 10-30 mio. kr. Trods det forventede underskud er aktiekursen steget 38 pct. i 2025.

Det kan ved første øjekast overraske. Ikke mindst fordi AGF de seneste fem år har haft et kronisk tocifret millionunderskud på den primære drift.

Men ved nærmere eftersyn ændrer billedet sig. Underskuddet på den primære drift skyldes nemlig, at AGF regnskabsmæssigt ikke betragter spillersalg som en del af selskabets primære aktivitet.

Dette regnskabsmæssige valg stiller vi spørgsmålstegn ved, da spillersalg i dag er en nødvendig del af en elitefodboldklubs forretning. Og AGF er faktisk ganske gode til den del af forretningen. Spillersalg indgår i resultatet før skat, og det vender det negative resultat på hovedet. AGF har således haft tocifrede millionoverskud på bundlinjen de seneste fem år.

På kort sigt bør det også erindres, at ekstraordinære udgifter i forbindelse med flytningen til et nyt og tidssvarende stadion trækker AGF's bundlinjeresultat ned i år. De aktuelle forventninger tegner altså ikke et realistisk billede af AGF's økonomiske situation.

Faktisk var AGF's 8 pct. forrentning af egenkapitalen i 2021/22 et lavpunkt de seneste fem år, hvor forrentningen har ligget mellem 17 og 31 pct.

Det er en gruppe investorer da også opmærksomme på, og AGF hentede 70 mio. kr. i ny kapital i september 2025 gennem en rettet emission til en mindre kreds af aktionærer.

De købte 87,5 mio. nye aktier til kurs 0,80, og ved den aktuelle kurs har det køb foreløbig givet en gevinst på 14 mio. kr.

Potentiel guldregn over aktionærerne

Og så kommer vi til den sportslige vinkel, som har stor økonomisk betydning. Før starten på anden halvdel af turneringen fører AGF Superligaen med et forspring på 4 point til FC Midtjylland og 9 point til Brøndby IF, og hvis AGF vinder mesterskabet, åbnes dørene til finansielt indbringende internationale kampe.

Det økonomiske resultat afhænger af, hvor langt AGF når i den komplicerede struktur med Champions League, Europa League og Conference League. Men konkurrenten FC København har i år demonstreret, hvordan en succesfuld deltagelse i UEFA's turneringer kan udløse opjusteringer på et trecifret millionbeløb.

Selv hvis AGF vinder mesterskabet, men derefter taber alle sine internationale kampe, kommer klubben ikke tomhændet hjem, da UEFA betaler et grundbeløb for deltagelse i turneringerne. Derudover betales "solidaritetsbidrag" til bl.a. klubber, som bliver slået ud i indledende runder. Alt i alt vil UEFA's bidrag til AGF i værste fald blive i størrelsesordenen 5-10 mio. kr.

Hertil skal lægges de indtægter, som klubben realiserer ved de spillede kampe, så et mesterskab vil medføre en betydelig tocifret millionindtægt.

Inden træerne vokser ind i himlen, bør vi dog erindre, at AGF endnu ikke har vundet mesterskabet, som i givet fald vil være det første siden 1986.

Det bør også tilføjes, at den gennemsnitlige handel i AGF-aktien det seneste år har været 112.000 kr. om dagen, så et spekulativt køb er næppe relevant for store investorer.

Men for en mindre investor med lyst til at spekulere i en århusiansk version af FC Københavns sportslige og økonomiske succes i 2025, kan AGF-aktien overvejes.

Bruno Japp

Konklusion

Aktuel kurs	0,95
Kortsigtet anbefaling (< 3 mdr)	Hold
Langsigtet kursmål (12 mdr)	1,00

Læs analyser af [AGF](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

ADVARSEL: AI-BOBLE ER BITCOINS STØRSTE RISIKO I 2026

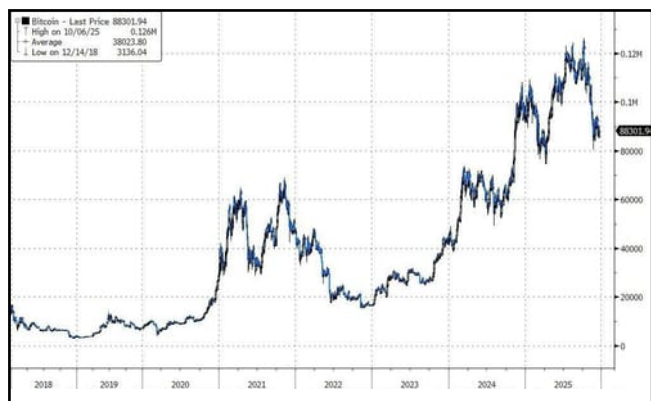
Paolo Ardoino, CEO for Tether – udstederen af verdens største stablecoin – har udtrykt bekymring for, hvordan en potentiel AI-boble kan påvirke Bitcoin. Ardoino delte sine vurderinger af Bitcoin og den bredere kryptobranche i [podcasten Bitcoin Capital](#).

Direktøren sagde, at han fortsat ser Bitcoin som "for tæt korreleret" med kapitalmarkederne og derfor potentielt sårbar over for en AI-boble – en teoretiseret aktiemarkedsboble, der vokser i kølvandet på det nuværende AI-boom.

"Det er den såkaldte AI-boble, bekymringen for, at AI-virksomheder bruger for mange penge på AI-infrastruktur og datacentre og forsøger at opbygge en gazillion gigawatt kapacitet og installere GPU'er", sagde Ardoino.

Ardoino forudser ikke længere kraftige BTC-korrekationer som i 2022

I et scenarie, hvor stemningen omkring AI vender i 2026, kan den tilhørende uro på det amerikanske aktiemarked påvirke Bitcoin-prisen, forudser Tether-direktøren. Bortset fra risici knyttet til en AI-boble ser Ardoino ingen andre store risici for Bitcoins udvikling i 2026, blandt andet på grund af stigende adoption fra pensionskasser og regeringer.



Bitcoin (BTC) prisgraf siden 2018. Kilde: Bloomberg

"Så jeg forestiller mig, at kraftige korrekationer på 80%, som vi så i 2022 eller i begyndelsen af 2018, måske ikke længere vil være tilfældet", forudsagde Ardoino.

Han udtrykte også optimisme omkring tokenisering

af real-world assets (RWA) og sagde, at tokeniserede værdipapirer og råvarer "kommer til at blive enorme".

"Den eneste bagside jeg ser, er at Bitcoin er for Bitcoin, ikke? Man ønsker ikke, at 99 pct. af Bitcoin bliver institutionaliseret", sagde han.

Ardoino pessimistisk på Europa og "rene treasury-selskaber"

Selvom han forbliver optimistisk på Bitcoin og tokenisering i 2026, udtrykte Tether-direktør Paolo Ardoino et langt mere pessimistisk syn på krypto-adoption i Europa og på visse udviklinger indenfor digitale aktiv-treasuries i det kommende år.

"Jeg er meget bearish på Europa", sagde Ardoino i interviewet og argumenterede for, at regionen fortsat halter bagefter på innovation.

"Europa vil altid forblive det sidste hjul på vognen, når vi taler om innovation. Europa forsøger at regulere noget, som det endnu ikke forstår. Det er meget trist", tilføjede han.

Ardoino pegede på konsekvenserne af EU's Markets in Crypto-Assets-forordning (MiCA), som har intensiveret debatten om centraliseret versus lokal kontrol i kryptosektoren.

Tether har været blandt de mest fremtrædende virksomheder, der åbent har nægtet at efterleve MiCA – en holdning, der har fået mange europæiske udbydere af kryptotjenester til at afnotere Tether-stablecoinen USDt.

Med hensyn til DAT'er sagde Ardoino, at han "ikke er særlig bullish" på krypto-treasury-selskaber, der "bare er treasury-selskaber".

"Jeg mener, at et treasury-selskab bør have en fantastisk operationel forretning", sagde Ardoino og tilføjede bemærkninger om det Tether-støttede Bitcoin-selskab Twenty One: *"Målet for Twenty One er, at Twenty One skal være et fremragende Bitcoin-selskab, der leverer Bitcoin-tjenester og samtidig har en Bitcoin-beholdning – en meget vigtig og stor Bitcoin-beholdning".*

Artiklen er bearbejdet til dansk på baggrund af en artikel fra www.zerohedge.com

LIFE SCIENCE VINDERE 2025 – SÅDAN GIK DET

Life Science sektoren var i 2025 ikke så overraskende på talsiden, men vi lægger særligt mærke til Novos overraskende bundplacering, og til det faktum, at kun 1/3 af aktierne præsterede et positivt afkast, mens 2/3 gik tilbage. Vores fire vindervalg gjorde det lidt bedre med to stigende aktier og to faldende aktier. Jokeren fra det amerikanske marked levede i den grad op til sin status som joker og sluttede året negativt, men var undervejs ganske højt oppe.

Udover overvægten af negative 2025-afkast i Life Science sektoren, så ligger afkastene generelt indenfor det forventelige. Selvom vi har lyst til at fremhæve, at der i 2025 ikke for alvor var vilde højdespringere. Bedst var ALK-Abelló med en stigning på "kun" 42,7 pct., efterfulgt af ChemoMetec og Genmab med afkast omkring 35 pct.

For ALK er det naturligvis en flot stigning, men som helhed for Life Science sektoren er det ikke imponerende, at den bedste aktie har leveret et afkast på 43 pct. Vi har tidligere set år med en eller flere aktier med afkast over 100 pct., og så sent som sidste år leverede Gubra imponerende 399 pct. i afkast, efterfulgt af Zealand Pharma med 92 pct. (og pudsigt nok ALK på tredjepladsen med 57 pct.).

Både Gubra og Zealand leverede negative afkast i år i kølvandet på den bristede fedmeboble, selvom begge indgik imponerende partnerskaber med nogle af de største internationale pharmaselskaber.

Udover effekten fra Novos deroute kan de flotte partnerskaber paradoksalt nok også forklare en del af faldet hos både Gubra og Zealand, fordi sandsynligheden for et egentlig opkøb i praksis forsvandt.

Bredere var 2025 et spektakulært år med en toldkrig og økonomisk og geopolitisk uro på mange planer, for slet ikke at tale om de mere konkrete tiltag (eller skal vi sige trusler?) i USA omkring medicinpriser, produktion etc., som også i den grad skabte usikkerhed om potentialet og mulighederne på det amerikanske marked. Naturligvis især for selskaber uden stor lokal repræsentation i USA.

Usikkerheden og den afledte investeringstøven spredte sig som ringe i vandet for life science sektoren, og NNITs udfordringer i 2025 er et glimrende eksempel herpå.

Facit for de danske selskaber noteret i København

fremgår af tabellen, og både nr. 1 og 2 (Gubra og Zealand) fra 2024 leverede negative afkast i 2025.

Novos bundplacering er som nævnt også bemærkelsesværdig, ligesom afkastudfordringerne hos tidligere stærke aktier som Demant, GN Store Nord og Ambu, der grundlæggende hver især nok ikke levede op til investorernes vækstforventninger.

Danske Lifescienceaktier 2025

	+/- (%)
ALK-Abelló B	42,7
ChemoMetec	35,3
Genmab	34,5
ViroGates	20,1
H. Lundbeck A	7,6
H. Lundbeck B	3,2
Novonesis B	-0,6
Bavarian Nordic	-1,7
Embla Medical	-6,9
Ambu	-17,6
Gubra	-17,9
Demant	-19,2
GN Store Nord	-21,3
BioPorto	-27,7
Coloplast B	-31,3
Zealand Pharma	-36,4
NNIT	-47,0
Pharma Equity Group	-48,0
Novo Nordisk B	-48,9
Gennemsnit	-17,6

Midt i feltet finder vi privatinvestorenes darling i form af Bavarian Nordic, som ligger uændret.

De privates standhaftighed var i øvrigt nok forklaringen på, at aktien ikke leverede bedre, da de private investorer i høj grad kan tage "æren" for, at de to kapitalfondes opkøbsforsøg fejlede. Hvis ikke det var fejlet, havde det formentlig givet Bavarian Nordic en klar fjerdeplads med et afkast omkring 30 pct.

I toppen finder vi ALK, som bygger videre på sin succesfulde tabletstrategi, der indtil videre virker over det meste af verden, men endnu ikke i USA.

Selskabet har derudover formentlig kun en meget lille eksponering mod en amerikansk toldkrig. Selskabets langsigtede vækstprofil blev styrket af partnerskabet om en næsespray mod allergisk chok og kan få yderligere næring, når ALK her i begyndelsen

Fortsættes på næste side »

« Fortsat fra forrige side

af 2026 fremlægger fase 2 data for tabletten mod peanut-allergi. Ved positive data kan det være endnu et lille skridt på vejen mod det store marked for fødevareallergi.

ChemoMetec leverede også et flot comeback i takt med, at selskabet endelig fik styr på sine nylanceringer og genfandt sine gamle konservative dyder om at guide forsigtigt og sidenhen opjustere forventningerne flere gange.

Udover Novo er det især Coloplasts skuffende afkast, der springer mest i øjnene, især fordi aktien traditionelt har været anset som en ganske stabil og sikker aktie. En CEO-fyring forud for en strategioptdatering gav uro og gjorde ikke situationen bedre ovenpå de moderat skuffende præstationer efter flere store opkøb i dette årti. Den slags er der ikke plads til for en højt prissat og stabil vækstaktie.

Det samlede afkast for de 19 aktier i universet blev minus 9,5 pct. målt som gennemsnit og minus 17,6 pct. målt som medianværdi. Skulle man vægte aktierne efter størrelse ville det negative givetvis blive noget højere qua Novos bundplacering.

Sådan gik det vores vinderaktier

Vi udpegede sidste år fire mulige vinderaktier i form af GN Store Nord, Genmab, NNIT og Lundbeck samt en mere vild i joker i form af danske IO Biotech, som er noteret i USA.

De danske aktier gav et negativt afkast på 6-7 pct., hvilket alt i alt er ok uden at være prangende, og noget bedre end samtlige 19 aktier.

For de fire danske aktievalg blev det til to positive og to negative, hvor måske især NNITs fald synes voldsomt. Et par nedjusteringer gav slinger i valsen, og investorerne gav klar besked om deres holdning til den stigende usikkerhed om vækst og indtjeningsmargin,

og meget symptomatisk sluttede året med en suspendering af de mellemlange 2027-målsætninger.

Eneste positive tegn er, at aktien nærmest ikke faldt på denne årets sidste nedjustering. Med svage vækstudsigter er det næppe en aktie, der selv kan stable et stort comeback på benene i 2026. Der skal nok ændringer i ejerskabet, eller rygter herom, på banen for at give aktien et kursmæssigt comeback.

Den lave kurs betyder dog også, at selv en beske-den absolut stigning til f.eks. kurs 70 vil repræsentere en stigning på 40 pct.

GN Store Nord skuffede også for andet år i træk, selvom høreapparatdivisionen egentlig leverede rimelig pænt. Den usikre makroøkonomiske situation var dog en udfordring for de mere konjunkturafhængige divisioner indenfor headsets og gaming.

Særligt det udeblevne økonomiske opsving i Europa påvirkede den samlede forretning, samtidig med at man heller ikke må glemme toldkrigens effekt på selskabets globale produktionskæde, der især var centreret omkring Kina.

Hvor timingen ikke var med vort valg af GN Store Nord, forholder det sig anderledes med Genmab, som også var et genvalg for tredje år i træk.

Med et afkast på 34,5 pct. leverede selskabet endelig varen, da investorerne endelig kunne begynde at kigge fremad ovenpå afklaringen af den længe ventede (men dog negative) optionsafgørelse fra partneren J&J om den mulige efterfølger til Darzalex.

Genmab har i 2025 prioriteret hårdt i pipelinen flere gange, og har med milliardopkøbet af Merus understreget sine ambitioner om at blive et globalt og fuldt integreret biopharmaselskab med egen salgsorganisation og en disciplineret tilgang til den løbende driftsøkonomi. Og ikke mindst er der nu mere gennemsigthed om, hvordan økonomien ser ud, når darzalex-indtægterne falder væk efter 2030.

Lundbeck leverede et afkast på 7 pct. for A-aktien og lidt lavere for B-aktien. Selskabet leverede fin vækst i to af de to vigtigste lægemidler indenfor migræne og demens, og gennemførte endvidere en mindre omstrukturering, fokusering og slankning af selskabet.

Trods det store milliardopkøb af Longboard for et år siden, var Lundbeck indblandet i en opkøbsproces af et irsk selskab i slutningen af 2025.

Fortsættes på næste side »

Status på Vinderaktier 2025	
	+/- (%)
Genmab	34,5
Lundbeck	7,6
GN Store Nord	-21,3
IO Biotech (joker)	-37,9
NNIT	-47,0
Gennemsnit excl. IO Biotech	-6,9

« Fortsat fra forrige side

Det understreger, at selskabet stadig arbejder aktivt på at udfylde de omsætningshuller, der opstår i de næste par år, når flere vigtige lægemidler går af patent.

Endelig skal vi vende jokeren IO Biotech, som ikke indfrie de høje forventninger, da selskabets fase 3 i august akkurat ikke nåede målet om statistisk signifikans. Selvom data var imponerende i visse patientgrupper, var det ikke nok til, at FDA ville acceptere studiet i forhold til en mulig lægemiddelgodkendelse.

Selskabet står nu midt i vadestedet, hvor man egentlig har et interessant lægemiddelprojekt med stærke data i visse patienter, samtidig med at man mangler penge til at gennemføre et nyt og langvarigt fase 3 studie. I løbet af 1. kvartal i år skal der findes en løsning.

IO Biotech's aktie var i øvrigt et fornemt studie i den psykologi og store volatilitet, der kan ses i biotekselskaber, der nærmer sig afgørende data.

Aktien startede året omkring kurs 1 USD og nåede et afkast på over 100 pct., inden data blev fremlagt. Herefter holdt kursen sig faktisk pænt omkring 2 USD, og først da afgørelsen ovenpå et datamøde med FDA blev offentliggjort, så vi en mere klassisk kursreaktion for et fejlet biotekselskab i form af et højt tocifret kursfald fra 1,50 USD og ned omkring 0,4 USD.

Kursmæssigt var aktien altså i store dele af året en ganske pæn og succesfuld joker med afkast langt over 100 pct., som kunne være hjemtaget uden at løbe den fulde datarisiko.

Steen Albrechtsen

SA og/eller nærtstående ejer aktier i samtlige nævnte aktier undtagen Gubra, Zealand, ChemoMetec og ALK.



**Vi afholder
Investor Konferencer
på følgende datoer
i første halvår 2026:**

**25. marts
22. april
20. maj
17. juni**

På gensyn!

LIFE SCIENCE VINDERE 2026 – DEFENSIVE AKTIER I OVERTAL

Efter et svært 2025 for life science aktierne præget af Novos nedtur går vi lidt defensivt til værks denne gang. Timingen er afgørende i life science, og der er derfor flere gengangere, som i 2025 ikke nåede at indfri deres fulde potentiale. Vores fire bud på vinderaktier suppleres af en mere kulørt og måske overraskende jokeraktie, som vi ellers i mange år er gået udenom.

Der er 19 potentielle vinderaktier på det danske life science marked, når vi både tæller Lundbecks A og B-aktier med. Reelt er der 17 selskaber, idet vi på forhånd ekskluderer de små selskaber fra de mindre børser First North og Spotlight.

Vores udgangspunkt er en forsigtig tilgang til 2026, og det afspejler sig i vort aktievalg, som er en smule til den konservative side. Principielt bliver der således tale om vinderaktier i en tilnærmet version, hvor forholdet mellem afkastpotentiale og risiko er væsentligt.

Derudover har vi valgt en lidt dogmefilmsagtig tilgang og ekskluderet Novo, fordi den i forvejen bliver gennemanalyseret alle steder og formentlig også allerede er at finde på mange vinderaktie 2026-liste.

Coloplasts kvaliteter og udvikling bliver igen synlig

Med en forsigtig tilgang til verden i 2026 er Coloplast et oplagt valg, som rummer et vist potentiale, selvom aktien i absolutte tal endnu ikke kan siges at være billig.

Omvendt må vi med historien som målestok konstatere, at aktien begynder at se billig ud, selvom forretningen på nogle punkter har et andet risikoniveau end i sidste årti. De store milliardopkøb i dette årti har udvidet forretningen markant, men investorerne har endnu ikke set det ventede udbytte af de store og delvist gældsfinansierede investeringer.

Man skal passe på med statistik, men aktiekursen er siden Covid's start nærmest halveret, mens omsætningen i samme periode er vokset med mindst 50 pct. (inkl. opkøb). Indtjeningen har ikke kunnet følge med i samme tempo, så der er bestemt et uindfriet potentiale. Selskabet forventer en årlig vækst på 7-8 pct. frem til 2030, hvilket bør udvide forretningen med 40 pct.

2026 vil byde på en ny CEO, som har været længe undervejs i en mudret proces. Vi ser Coloplast-aktien som et stabilt sted at være i 2026, men med et pænt potentiale, hvis investorerne genfinder tiltroen. Et udbytte på 4 pct. synes også pænt alt taget i betragtning.

Genmabs fremtid efter Darzalex træder frem

Der er genvalg til Genmab, som kom ganske fornuftigt igennem 2025. Vi tror ikke, at aktiens og selskabets comeback er slut endnu, selvom man på det seneste har prioriteret relativt hårdt i pipelinen og fjernet et par fugle fra taget. Til gengæld tror vi, at det i stedet gør fuglene i hånden federe.

Vi forventer, at investorerne vil værdsætte den disciplinerede tilgang til porteføljen og Genmabs rimelige ydmyghed i forhold til potentialet i pipelinen. Det kan også ses som et sundhedstegn, at man "tør" skrotte projekter, der er ret langt fremme i udviklingen – en form for kill your darlings.

Timingen var nådig for vort valg af Genmab i 2025, og vi mener basalt set ikke, at årsskiftet vil sætte en stopper for den genrejsning og reprisering af aktien, som er i gang.

2026 bør også give et bedre indblik i, hvad det meget store Merus-opkøb giver til Genmab. Vi anerkender, at 50+ mia. kr. opkøbet er en stor satsning og isoleret set øger risikoen for Genmab, mens vi omvendt lægger stor vægt på Merus' hollandske ophav og nærhed til Genmab, som bør betyde, at man er meget vidende om, hvad man har købt.

En kurs på 2000 giver i vores øjne plads til 20-30 pct. stigning uden problemer.

GN Store Nord - rygstød fra Europa og forbrugertillid

Timingen med GN Store Nord var ikke god sidste år, men vi ser opmuntrende tegn på, at man endelig er ved at nærme sig det punkt, hvor mere end blot hø-reapparaterne leverer varen.

Tillige ser vi også aktien som et spil på, at den europæiske økonomi får lidt medvind og optimisme i takt med, at de store oprustningsinvesteringer rulles ud – og selvfølgelig med udviklingen i Ukraine som en lille joker i forhold til den europæiske økonomi.

Det er særligt en afventende holdning hos de europæiske virksomheder, der trækker ned i GNs store headset division i øjeblikket, mens det i gamingforretningen er den fortsat lave forbrugertillid, der lægger en dæmper på salget af dyrt gamingudstyr. Der skal nemlig omsætning til for at løfte GNs marginer og indtjening til et mere interessant niveau.

På et mere overordnet plan er selskabets bankaftaler forlænget med bedre vilkår, hvilket er et solidt tegn på, at der er styr på forretningen, og udsigterne

Fortsættes på næste side »

« Fortsat fra forrige side

er gode nok. Endvidere er man ved at være i mål med den omlægning af leverandørkæderne, der blev nødvendiggjort af toldkrigen.

Lundbeck – vil opkøb endelig lukke patentkløften?

Vort sidste aktievalg er også i den mere defensive ende af skalaen i form af Lundbeck, som i det forgangne år leverede en solid præstation. Det blev understreget af flere opjusteringer, drevet af særligt migrænemedicinen Vyepti der har patentbeskyttelse godt ind i 2030'erne.

Lundbecks pipeline af nye lægemidler har i en række år været tynd. Det er der ved at være rådet bod på, idet man efterhånden har en hel håndfuld sen-stadie projekter i gang.

Lundbeck har længe været prissat, som om hovedparten af selskabets omsætning forsvinder indenfor få år i takt med patentudløb på flere vigtige lægemidler. Der er ikke gjort noget ved patentudløbene, men pipelinen er styrket de senere år, og vi så i november, at man lidt overraskende forsøgte sig med endnu et milliardopkøb. Selskabet er dermed i fuld gang med at sætte handling bag de langsigtede planer.

2026 kan derfor meget vel blive et år, hvor Lundbeck gennemfører endnu et opkøb, som kan lukke patentkløften i slutningen af dette årti. Konsensuestimer indikerer allerede nu, at man i 2030 har en hel håndfuld nye lægemidler på vej på markedet, som på sigt kan tage over, men ikke tidsnok til at lukke hullet i 2028-2029, hvor omsætningen ventes at falde fra 29 mia. kr. til 22 mia. kr. i løbet af to år.

Kan man lukke det hul, bør Lundbeck i højere grad kunne ses som en kontinuerlig vækstforretning, fremfor en udpræget stop/go forretning. Lundbeck er langsomt på vej tilbage i varmen, og repriseringen af Lundbeck er ikke overstået endnu.

Bioporto - En kulørt joker fra fortiden

I år har vi gjort plads til en jokeraktie i den lidt mere kulørte genre. Sidste år var det en meget enten-eller drevet aktie (IO Biotech), og i år er det "skuffelsernes holdeplads" Bioporto.

Ikke så meget i forhold til en konkret begivenhed, men mere fordi Bioporto i 2026 skal vise, at der er

professionel fremdrift i selskabet og de seneste 10+ års manglende succes i USA endelig er fortid. Alene troen herpå bør være nok til en pæn kursstigning i løbet af året.

Vi har i meget lang tid haft en grundlæggende skepsis til selskabet og de muligheder, som man indtil nu ikke har været i nærheden af at indfri. Nu er der igen skiftet ud i bestyrelse og direktion og man har nok engang hentet mere kapital, og det har ansporet os til at kigge på selskabet med friske øjne.

Tidligere ambitiøse planer om 100 mio. USD omsætning i 2029 er nu afløst af en mere afmålt målsætning på 150-200 mio. kr. i 2028, som dog i vores øjne stadig synes (for) ambitiøs med tanke på de lanceringer og markedspenetrationsrater, vi har set hos f.eks. en række producenter af medicinsk udstyr i Sverige.

Sluttelig noterer vi særligt, at der blandt bestyrelse og direktion var en stor og direkte milliondeltagelse i november måneds kapitalrejsning på 43 mio. kr. En deltagelse på et niveau, som vi ikke mindes at have set tidligere. Det skaber forventning om, at der denne gang er mere hold i selskabets planer.

Ikke plads til Bavarian og Ambu

I år fandt vi ikke plads til Bavarian Nordic eller Ambu, som givetvis også har et interessant potentiale, men hvor timingen er lidt sværere.

For Bavarian Nordic er det bestemt en mulighed, at kapitalfondene vender tilbage, eller at nye opkøbsrygter starter, mens vi ikke har stor tiltro til, at fremgangen i den fundamentale forretning isoleret set kan drive en stor kursstigning.

Ambu er en til tider volatil og umiddelbart højt prissat aktie, hvor væksten på kvartalsbasis ofte er uforholdsmæssigt afgørende for investorerne. Det gør timingen svær, men vi vil gå så langt som til at sige, at aktiekursen på et eller andet tidspunkt i løbet af 2026 vil have bevæget sig pænt over 100 igen.

Usikkerheden om hvorvidt en stigning kan holde hele året trækker ned og afholder os fra at tage den med på listen i denne omgang.

Steen Albrechtsen

SA – og/eller nærtstående ejer aktier i Coloplast, Genmab, GN Store Nord, Lundbeck og Ambu

ASETEK GAV AFKAST PÅ 211 PCT.

Japps Vinderaktier 2026 - Status

De fem vinderaktier fra vores udvidede Nytårsudgave 2025 endte med meget forskellige resultater. Tre gav overskud, mens to gav underskud, men en af de fem aktier skiller sig ud i en grad, man sjældent ser. Det var Asetek med et afkast på 211 pct.

Forklaringen var delvist, at selskabet den 25. november offentliggjorde et købstilbud, som sendte kursen op med 95 pct. Sådan et kurshop oplever man ikke ofte, men netop Asetek er et selskab, hvor sandsynligheden for at dette indtræffer, er betydeligt større end for de fleste andre børsnoterede selskaber.

Vi betegnede for et år siden Asetek som en potentiel supervinder med høj risiko, og skrev følgende om selskabet: "Måske findes selskabet slet ikke om et år. Måske er det solgt. Eller måske er kursen steget 4-500 pct."

Asetek endte altså med at blive solgt.

Det er dog værd at bemærke, at kursen før købstilbuddet var steget 55 pct. siden årets start, og blot tre uger inden var steget 118 pct. Så selv uden købstilbuddet var aktien et givtigt bekendtskab for de investorer, som satsede på de fem vinderaktier.

Status på vinderaktierne 2025	
	Afkast (pct)
Asetek	211,70
Bang & Olufsen	38,27
Scandinavian Tobacco Group	-2,45
Roblon	11,86
GN Store Nord	-21,38
Gennemsnit	47,60

Et gennemsnitligt afkast på 47,6 pct. kan vi næppe gentage i 2026, selvom det faktisk ikke er usandsynligt, at Asetek-historien gentager sig i mindre skala. Det fortæller vi mere om i den første af Vinderaktierne i 2026, som vi åbner med i næste spalte.

Selvom Asetek-aktien blev en drømmeaktie, er det vigtigt at erindre, at det også kunne være gået den modsatte vej. Selskabets kapitalemission i starten af året gik dårligt, og aktionærerne kunne i dag have stået med skægget i postkassen. Så worst case-scenario skal altid indgå i overvejelserne omkring en investering.

Bruno Japp

VINDER 1: H+H INTERNATIONAL

H+H International på vej mod afnotering?

Vi indkasserede i 2025 en af de gevinster, man som investor drømmer om, da Asetek blev solgt. Og der er faktisk mulighed for, at det samme kan ske i 2026. Denne gang for H+H International.

H+H International havde et mærkeligt 2025, hvor de to halvår var som nat og dag. Efter 1. halvår var H+H steget 72 pct., og lignede en af børsens store vindere, men så vendte kursen dramatisk.

4½ måned senere var H+H efter et kursfald på 42 pct. næsten på decimal sat tilbage til startkursen ved årets begyndelse. Hvorefter kursen steg 24 pct. på otte dage...

Medmindre man er langsigtet investor er sådan en kursbevægelse til at få grå hår på hovedet af. Men for en langsigtet investor gør de kortsigtede konsekvenser af H+H's konjunkturfølsomhed aktien interessant.

Den presses i øjeblikket på omsætning og indtjening af den aktuelle globale situation, men hvis man har tålmodighed til at vente på en konjunkturvending, kan aktien blive en guldgrube.

Den tålmodighed har H+H's polske storaktionær Solbet tilsyneladende. De har systematisk købt op af H+H aktier, og seneste forøgelse skete den 24. april 2025, hvor Solbet øgede ejerandelen til 25,03 pct.

Solbets ejerandel i H+H International	
År, ultimo	Ejerandel (pct)
2022	< 5
2023	> 10
2024	> 20
2025	> 25

Vi venter nu på opkøbstilbuddet. Finanshuset SEB satte i løbet af året den forventede tilbudskurs til 180.

Bruno Japp

Status

Aktuel kurs	94,60
Sektor	Construction and Materials
Sektorafkast (3 mdr.)	1,0 pct.

Læs analyser af [H+H International](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 2: NTG

NTG kommer ud af DSV's skygge

Nordic Transport Group (NTG) er i samme branche som DSV. Størrelsesmæssigt er DSV's markedsværdi dog 88 gange større end NTG's, og kursmæssigt gik de to selskaber hver sin vej i 2025, hvor NTG faldt 28 pct., mens DSV steg 1 pct.

Efter årets første tre kvartaler var NTG's omsætning steget 26 pct. og driftsresultatet (EBIT) steget 8,4 pct. Men særlige poster og øgede finansielle omkostninger sendte resultat før skat ned med 34 pct., mens Earnings Per Share (EPS) faldt 40 pct.

Det lyder rigtig skidt, men på kort sigt er det konsekvensen af NTG's vækststrategi, som baseres på vækst gennem opkøb. Altså ligesom storebror DSV, men i langt mindre skala.

Investorerne lagde i 2025 større vægt på dykket i bundlinjeresultatet end på den stigende omsætning, og de valgte at holde sig til DSV som den foretrukne aktie i transportsektoren. Det betyder imidlertid, at NTG's nøgletal begynder at blive attraktive. Hvis vi sammenligner to af NTG's forventede nøgletal for 2026 med DSV's, er resultatet således (NTG vs. DSV):

- Price/Earnings 11,8 - 27,8
- EV/EBITDA 6,04 - 12,8

NTG er med andre ord betydeligt billigere end DSV, og selvom det langt henad vejen kan forklares med DSV's fænomenele succes gennem mange år, er der en grænse for, hvor stort sådan et efterslæb kan blive.

Hvis vi gør analytikernes anbefaling af de to aktier sammenlignelige ved at give tre point for Buy, to point for Outperform og ét point for Hold er der stort set ligevægt mellem NTG og DSV med 2,40 - 2,59.

DSV's pris forudsætter en fortsat kraftig vækst med dertil hørende risiko, og vi tror investorerne i 2026 søger over mod den billigere konkurrent.

Bruno Japp

Status

Aktuel kurs	191,00
Sektor	Industrial Goods and Services
Sektorafkast (3 mdr.)	19,94 pct.

Læs analyser af [NTG](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 3: AMBU

Ambu vender tilbage til helterollen i 2026

Ambu blev både helt og skurk i sidste kvartal af 2025. Helterollen blev erobret med en ny strategi, som indeholdt forventninger om en vækst på over 20 pct. p.a. for et af selskabets produkter.

Der er tale om et engangsprodukt, som kun udgør 3-4 pct. af markedet for denne produkttype, og Ambu satser netop på engangsversionen, som fik et skub fremad under coronaen. Her kom beskyttelse mod smitte endnu mere i højsædet end tidligere.

De lyse udsigter fik Ambu til at hæve forventningerne til en årlig vækst i omsætningen på 11-13 pct. til og med regnskabsåret 2029/30. Samtidig løftede man forventningerne til EBIT-margin fra ca. 20 pct. til +20 pct. Jublen ville ingen ende tage, og kursen steg 15 pct.

Men så kom årsregnskabet 2024/25. Her viste det sig, at hverken omsætningsvæksten eller indtjeningsmarginen levede op til analytikernes forventninger.

Samtidig forventes en EBIT-margin på 12-14 pct. i 2025/26, og det skal ses i forhold til en EBIT-margin før særlige poster på 13,0 pct. i 2024/25. Der kan altså forventes stagnation i det første år på vej mod det ambitiøse strategimål. Det udløste et kursfald på 15,8 pct.

Her skal man dog være opmærksom på, at der i EBIT-forventningerne var fratrullet 2 procentpoint knyttet til toldsatser. Altså en omkostning, man må formode er midlertidig.

Ved offentliggørelsen af den nye strategi må Ambu have vidst, hvordan årsregnskabet ville se ud en måned senere. Man må derfor formode, at ledelsen lægger mindre vægt på de kortsigtede forhold, som sendte kursen 15,8 pct. ned, end investorerne gjorde.

Vi anser det for sandsynligt, at det mellemlange perspektiv i løbet af 2026 bliver tillagt større betydning i værdiansættelsen af Ambu.

Bruno Japp

Status

Aktuel kurs	86,25
Sektor	Health Care
Sektorafkast (3 mdr.)	-1,65 pct.

Læs analyser af [Ambu](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 4: BAVARIAN NORDIC

Bavarian Nordic undervurderet, siger investorer

Bavarian Nordic blev den helt store rutsjebaneaktie i andet halvår af 2025 med et mislykket opkøbsforsøg, der endte som en farce. Men det afslørede selskabets værdi for både interne og eksterne investorer.

Bavarian Nordic steg 21 pct. på en enkelt dag i juli, og forklaringen var et [købstilbud på selskabet](#). Kursen var dagen før lukket i 192, men eftersom de to eksterne investorer Nordic Capital og Permira tilbød 233 kr. per aktie, steg kursen naturligvis til det niveau.

Men så gik det galt. Ledelsen i Bavarian Nordic havde ganske vist afklaret med sig selv, at det var et godt tilbud, men de havde ikke afklaret det med deres aktionærer. Derfor fulgte nogle måneder, hvor de potentielle købere forsøgte at få tilstrækkelig opbakning blandt aktionærerne til opkøbet, men selvom tilbudsprisen blev hævet en smule, lykkedes det ikke.

Konsekvensen var, at kursen styrteddykkede 20,8 pct. i starten af november, da købstilbuddet blev trukket tilbage. Siden har kursen svinget lidt op og ned, og i slutningen kom rygter om, at ledelsen måske ønskede en kapitaltilførsel. Det lagde sandsynligvis yderligere pres på aktiekursen. Om end ikke andet, så pga. usikkerheden om, hvad der nu skal ske.

Men selvom en overtagelse bakket op af ledelsen, men skudt ned af aktionærerne, mislykkedes, kom der en meget relevant information ud af farcen. Nemlig at der er store investorer, som ikke ser kursen før opkøbstilbuddet som rimelig.

Det gælder både storaktionær ATP, som straks afviste tilbuddet, og altså også store investorer udenfor Bavarian Nordics ejerkreds, som var parate til at betale væsentligt over den daværende pris for aktierne. En pris, man nu igen kan købe Bavarian-aktier til.

Bruno Japp

Status

Aktuel kurs	192,80
Sektor	Health Care
Sektorafkast (3 mdr.)	-1,65 pct.

Læs analyser af [Bavarian Nordic](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 5: PANDORA

Pandora slår tilbage efter halvering af kursen

Vi plejer at slutte med en joker blandt de potentielle vinderaktier 2026, og det er ofte en aktie i et lille selskab med mulighed for store kurssvingninger. Men denne gang gør vi det anderledes, og udpeger et C25-selskab som en potentiel vinderaktie i 2026.

Pandoras børsværdi blev næsten halveret i 2025, og faldet kan ikke tilskrives et generelt faldende marked. Mens Pandoras aktiekurs styrteddykkede hele året steg aktiemarkedet i almindelighed 6 pct.

Det skyldes ikke, at selskabet er holdt op med at tjene penge. Efter 3. kvartal havde man således haft en organisk vækst på 7 pct., og selvom EBIT-marginen var 1 procentpoint lavere end i samme periode i fjor, var driftsresultatet (EBIT) stort set identisk med i fjor.

Manglende vækst på indtjeningen kan naturligvis betragtes som et problem, men det gælder primært for selskaber værdiansat højt pga. store vækstforventninger. Det gælder ikke Pandora, hvor analytikerne forventer en Price/Earnings i 2026 på 9,98.

Problemet ligger i stedet i frygten for fremtiden, hvor stigende råvarepriser og usikkerhed om effekten af toldsatserne på Pandoras største marked i USA får investorerne til at kræve en lavere kurs som risikodækning.

Ledelsen har gennem 2025 - naturligvis - været optimister, men aktiekursen viser, at det samme ikke gælder investorerne.

Det er imidlertid årsagen til, at vi vælger Pandora som årets jokeraktie. Dels bør en halvering af aktiekursen på et halvt år dække en ganske bred vifte af potentielle problemer, og dels betyder det, at manglende opfyldelse af et eller flere negative scenarier kan udløse en betydelig kursstigning.

Bruno Japp

Status

Aktuel kurs	695,60
Sektor	Consumer Products and Services
Sektorafkast (3 mdr.)	-16,5 pct.

Læs analyser af [Pandora](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

FEM 2025-VINDERE GAV 31 PCT.

Langers Vinderaktier 2026 - Status

I forhold til afkastet i Copenhagen Benchmark Indeks på 6 pct. sidste år, gav chefredaktør Morten W. Langers fem vinderaktier, udpeget for et år siden, et meget tilfredsstillende afkast.

De fem vinderaktier har leveret et gennemsnitligt afkast på 31 pct. Og gennemsnittet blev endda trukket markant ned af DFDS, som endte på minus 28 pct.

Tre af de fem aktier gav rigtig flotte afkast: Per Aarsleff 76 pct., Vestas 75 pct. og Schouw 23 pct. Den sidste aktie var Torm, som sluttede året uændret i kurs, men med 13 pct. i effektivt udbytte.

Hensigten er i år at levere samme stærke afkast. Vi mener fortsat recepten er stock pick, fordi der igen i år er udsigt til et meget uensartet aktiemarked med vindere og tabere.

Blandt de fem nye vinder aktier i 2026 har vi tre defensive forsigtige aktier, og to mere offensive cykliske aktier. Risikoprofilen er altså balanceret med fokus på value og lave værdiansættelser.

Bag dette valg ligger tre overvejelser:

For det første ser vi i 2026, at investorerne i højere grad vil belønne value og lave Price/Earnings-værdiansættelser. Eller med andre ord kan kvalitetsaktier altså blive for billige.

For det andet har vi baseret nogle af valgene på, at bedringen i europæisk økonomi fortsætter. Især finanspolitiske lempelser over store dele af Europa, herunder Danmark, vil lægge en hånd under væksten og beskæftigelsen. Og det kan løfte forbrugertilliden, så det private forbrug øges.

For det tredje ser vi vinderaktierne som special cases. Novo Nordisk er efter kursfaldet sidste år ekstremt billig, og vi ser aktien blive løftet af god stemning og momentum. Schouw ventes dette forår at komme med en endelig bekræftelse på børsnotering af BioMar. FLS ser vi løftet frem af forstærket ordreindgang, efter øget vækst i Europa og bedre lønsomhed i minneselskaber efter prisløft på metalråvarer.

DSV forventer vi går frem på fortsatte synergievinsten fra opkøb af den tyske transportgigant Schenker, samt bedre markedsforhold. Og Carlsberg ventes at høste yderligere synergier fra Britvic-opkøbet, samt at brede multibrandstrategien ud i hele koncernen.

Morten W. Langer

VINDER 1: NOVO NORDISK

Novo Nordisk foran stærkt momentum

Efter det værste aktieår i Novo Nordisks historie ser 2026 ud til at blive et stabiliseringsår, før der igen kommer fremgang i omsætning og overskud i 2027. Lige nu forventer analytikerne lavere omsætning og overskud i 2026 end sidste år.

De 21 internationale analytikere, som indrapporterer estimater til S&P Global Intelligence, fortsætter med at nedjustere deres estimater for 2026, men med tydeligt tegn på stabilisering.

Vores overordnede vurdering er, at aktien efter en lang række ulykker i 2025 er blevet sendt alt for langt ned. Det er analytikerne enige i: De har et gennemsnitligt kursmål på 395, altså over 20 pct. højere end den aktuelle kurs. Tolv af de 21 analytikere har købt, og kun to har en klar salgsanbefaling.

Vi ser flere mulige kurstriggere for Novo Nordisk.

1) En af dem kom lige før jul, nemlig godkendelse af selskabets vægttabspille i USA, ca. tre måneder før Eli Lilly. Ved offentliggørelsen steg aktien markant, selvom det ikke var den store overraskelse.

Vi tolker dette, som at Novo Nordisk-aktien vil blive meget stemningsdrevet, hvor der vil ske et skifte fra en meget negativ stemning til først neutral og derefter stigende positiv.

2) En anden vigtig trigger vil være, at de store investorer dropper ud af dyre Eli Lilly for at trække over i Novo Nordisk, som handles til næsten en tredjedel værdiansættelse. Dette kapitalflow kan give Novo-aktien et gevaldigt kursløft.

3) En tredje vigtig trigger er, at ledelsen ved 4. kvartalsregnskabet melder ud om forventningen til helåret 2026, og der ser vi god mulighed for en positiv overraskelse i forhold til analytikernes afmålte forventninger.

Morten W. Langer

Status

Aktuel kurs	330,25
Sektor	Health Care
Sektorafkast (3 mdr.)	-1,65 pct.

Læs analyser af [Novo Nordisk](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.

VINDER 2: DSV

DSV foran høst af milliardstore synergier

Trods en mindre nedpræcisering af årsforventningen gjorde 3. kvartalsregnskabet fra DSV de utålmodige investorer opmærksom på, at kernen i selskabets forretningsmodel stadig virker.

Efter halvårsregnskabet var investorerne tøvende overfor hastigheden og risikoen i integrationen af det gigantiske tyske Schenker-opkøb. Dermed blev der sået tvivl om realiseringen af de forventede synergier. Den frygt blev gjort til skamme i 3. kvartalsregnskabet.

Makroøkonomien er fortsat udfordrende på grund af geopolitik, told og svag økonomisk vækst. Og der er heller ikke udsigt til nævneværdig volumenvækst i Air&Sea i 4. kvartal. Men efter rystelserne oven på Trumps told ser vi et moderat comeback for den globale transportforretning i smertensbarnet Air&Sea.

Schenker-integrationen forventes fortsat at udløse synergier på 9 mia. kr., der forventes realiseret noget hurtigere end tidligere. Ved udgangen af 2025 forventer DSV at have realiseret 30 pct. med en positiv effekt på 800 mio. kr. i år mod tidligere 15 pct.

Allerede ultimo 2026 forventes hele 70 pct. at være realiseret mod en forventning om 50 pct. tidligere. Ledelsen har indikeret, at den positive effekt fra synergier vil være på 4 mia. kr. i 2026.

I det hele taget synes fusionsprocessen at forløbe godt. Samlet var budskabet efter 3. kvartal meget klart, at der virkelig er kommet gang i integrationen, som for alvor når en milepæl, når de to organisationer i Tyskland sammenlægges ved nytår.

Mange eksterne faktorer kan ramme DSV-aktien og investorerne. Til gengæld har DSV i langt højere grad kontrol over Schenker-integrationen, som vil være den altoverskyggende driver for løftet i indtjeningen per aktie.

Morten W. Langer

Status

Aktuel kurs	1600,00
Sektor	Industrial Goods and Services
Sektorafkast (3 mdr.)	19,94 pct.

Læs analyser af [DSV](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 3: FLS

FLS kan ride på ny bølge

FLS skuffede på ordreindgangen i tallene for 3. kvartal. Men vi ser det kun som en krusning på overfladen, og vi benyttede derfor kursfaldet til at købe en post til den forsigtige portefølje.

Selskabet, der leverer udstyr og maskiner til de store mineselskaber, har de seneste år været gennem en stærk effektiviseringsrejse, som har indebåret frasalg af cementforretningen og tilkøb af en stor tysk konkurrent.

Da FLS er en forretning med store projekter, der strækker sig over mindst 2-3 år, er de næste års omsætning stort set velkendt. I 2026 slår synergigevinsterne for alvor igennem, og det betyder, at aktien handles til en moderat værdiansættelse på 13 gange overskuddet.

Men nye forsinkelser af ordrer og projektstarter har sat en kæp i hjulet for FLS' næsten konsekvente fremgang de sidste mange kvartaler. Vendingen i minesektorens investeringer er udskudt igen, og det kræver ny tålmodighed af investorerne, og kostede kursfald efter seneste kvartalsregnskab.

Lige før regnskabet nåede aktien kurs 500, men den blev sendt 20 pct. ned, da regnskabet skuffede på blandt andet ordreindgangen. Der kom også meldinger om nye forsinkelser, der fik ledelsen til at præcisere omsætningen til 14,5 mia. kr. fra tidligere 14,5-15,0 mia. kr.

Positivt er det, at FLS forventer at fastholde EBITA-forventningen på 15,0-15,5 pct. Det understreger, at ledelsen trods en lidt svagere topline formår at fastholde indtjeningsevnen.

Afgørende for analytikernes vurderinger bliver udviklingen i mineselskabernes nyinvesteringer, som har stor betydning for FLS' salg af udstyr. Her er aktiviteten for tiden lav og underskudsgivende.

Morten W. Langer

Status

Aktuel kurs	450,20
Sektor	Construction and Materials
Sektorafkast (3 mdr.)	1,0 pct.

Læs analyser af [FLS](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 4: CARLSBERG

Carlsberg er det forsigtige vindervalg

Blandt årets vinderaktier er Carlsberg det forsigtigste valg. Bryggeriaktier har et stykke tid ligget kursmæssigt underdrevet på grund af vigende salgsvolumener, og analytikerne har ikke været specielt begejstrede for bryggeriaktierne.

Men der synes at melde sig en vis optimisme omkring salgsudviklingen. Flere toneangivende finanshuse har på det seneste opjusteret deres kursmål, blandt andet UBS, JP Morgan og Deutsche Bank, der senest har øget kursmålet til 1130.

Vores hovedbegrundelse for at sætte Carlsberg på vinderlisten er dog en sandsynlig strategijustering mod multiband, så produktpaletten breddes fra især øl.

Efter overtagelsen af engelske Britvic, er Carlsberg i UK det eneste omni-channel multi-beverage selskab. Med kunderne taler man nu efter eget udsagn om drikkevarer (beverages), hvor øl blot er den ene ende af skalaen – og sodavand, saft og energidrikke i den anden ende af skalaen.

Med andre ord kommer Carlsberg/Britvic nu med en samlet drikkevareløsning til kunden, hvad enten det er supermarked, café eller lignende. Bredere formuleret har man nu en produktportefølje, der kan adressere alle demografier (ung som gammel) til enhver lejlighed og på enhver tid af dagen med drikkevarer.

Carlsbergs hovedtese er i øvrigt ikke, at bryggerisektoren er en strukturelt faldende sektor, men i stedet ser man bredere på forretningsområdet. I hvert fald var det CEO's hovedpointe, at ét menneske i gennemsnit har brug for otte glas væske om dagen, og i den udviklede del af verden er halvdelen noget man køber, mens det samme tal i emerging markets er ét glas.

Over tid er der i Carlsbergs øjne ingen tvivl om, at den andel vil stige for begge grupper.

Morten W. Langer

Status

Aktuel kurs	825,80
Sektor	Food, Beverage and Tobacco
Sektorafkast (3 mdr.)	11,91 pct.

Læs analyser af [Carlsberg](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

VINDER 5: SCHOUW

Schouw tættere på børsnotering af BioMar

Højest overraskende udmeldte ledelsen for Schouw næste års forventninger til datterselskabet BioMar, som planlægges børsnoteret.

Ledelsen skrev: "Som led i forberedelserne til en mulig separat notering af BioMar på Nasdaq København, som kan finde sted i første halvdel af 2026, har bestyrelsen for Schouw & Co. vurderet BioMars kortsigtede og mellemlange udsigter og besluttet at offentliggøre udvalgte foreløbige oplysninger."

Vi tolker dette som et klart signal til omgivelserne om, at analytikere og investorer nu godt kan gå i gang med at vurdere, om de vil deltage som tegnere ved en snarlig børsnotering, antageligt til foråret.

Baseret på nogle forudsætninger i en DCF-beregning skønner ØU, at en normaliseret børsværdi af BioMar vil blive 17-19 mia. kr. Da investorerne vil forvente en IPO-rabat ved børsnoteringen, skønner vi, at BioMar vil blive børsført til en pris på 15-17 mia. kr. Efterfølgende er det sandsynligt, at BioMar-aktien vil stige til en balanceret børsværdi.

Hvis det antages, at Schouw sælger halvdelen af aktiekapitalen i BioMar, svarer det til et provenu på 8 mia. kr. til Schouw. Det skal sammenholdes med koncernens aktuelle nettorentebærende gæld på 5 mia. kr. For de øvrige datterselskaber kommer vi frem til en entreprise value på 12 mia. kr. baseret på forsigtige værdiansættelser på midtpunktet af forventede EBITDA-driftsoverskud i 2025.

Samlet forventer vi på det grundlag, at der kan udløses merværdier på 10-12 mia. kr. ved en børsnotering af BioMar. Det svarer til aktuelle merværdier på op mod 60 pct. i en ideel verden. Vores forsigtige skøn går på, at der ved en børsnotering kan realiseres en merværdi på 30-40 pct.

Morten W. Langer

Status

Aktuel kurs	664,00
Sektor	Industrial Goods and Services
Sektorafkast (3 mdr.)	19,94 pct.

Læs analyser af [Schouw](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

ØU FORMUES FORSIGTIGE PORTEFØLJE

Økonomisk Ugebrevs Forsigtige portefølje								
Køb	Navn	Antal	Andel %	Kurs	Købskurs	Udbytte	Gevinst	Afkast %
7 nov 2024	Vestas Wind Systems	371	3,8	178,65	101,32	0,55	28.893	76,9
29 jan 2025	NKT	108	5,1	824,00	538,65	0,00	30.818	53,0
16 dec 2024	ALK-Abelló	222	2,9	226,60	153,31	0,00	16.270	47,8
23 sep 2025	Netcompany	344	6,9	351,20	277,19	0,00	25.458	26,7
23 dec 2025	Ørsted	720	5,3	128,00	115,65	0,00	8.892	10,7
23 sep 2025	Carlsberg B	105	5,0	825,80	755,00	0,00	7.434	9,4
9 okt 2025	Schouw	256	9,7	664,00	607,90	0,00	14.362	9,2
3 dec 2025	ISS	251	3,1	215,60	200,60	0,00	3.765	7,5
25 nov 2025	Rheinmetall	7	4,8	11871,58	11159,04	0,00	4.988	6,4
27 nov 2025	DSV	57	5,2	1600,00	1505,22	0,00	5.403	6,3
13 nov 2025	FLS	179	4,6	450,20	431,05	0,00	3.428	4,4
13 nov 2025	Better Collective	1111	4,9	77,30	76,21	0,00	1.209	1,4
3 dec 2025	Bavarian Nordic	428	4,7	192,80	191,25	0,00	663	0,8
10 dec 2025	DFDS	522	2,8	95,20	96,30	0,00	-574	-1,1
11 dec 2025	NTG	270	3,0	191,00	194,40	0,00	-918	-1,7
22 jul 2025	Ambu	899	4,4	86,25	92,95	0,41	-5.653	-6,8
20 dec 2024	Novo Nordisk	1011	19,1	330,25	358,68	1,00	-27.735	-7,6
							2025	Start
Startkapital pr. 9. september 2017		1.000.000	Portefølje				17,9%	73,8%
Realiseret gevinst		631.234	Copenhagen Benchmark				7,7%	81,8%
Kapital d.d.		1.737.940	C25				2,7%	56,7%
MWL og/eller nærtstående ejer aktier i Novo Nordisk								

10 seneste salg								
Salgsdato	Salgs-kurs	Aktie	Købsdato	Købskurs	Antal	Udbytte pr. aktie	Gevinst	Afkast %
23 dec 2025	776,00	NKT	16 dec 2024	514,93	27	0,00	7.049	50,7
23 dec 2025	776,00	NKT	29 jan 2025	481,94	21	0,00	6.175	61,0
23 dec 2025	345,40	Netcompany	23 sep 2025	256,00	131	0,00	11.711	34,9
11 dec 2025	138,20	Nilfisk	3 dec 2025	104,20	483	0,00	16.422	32,6
10 dec 2025	707,20	Pandora	11 nov 2025	796,40	80	0,00	-7.136	-11,2
3 dec 2025	5,75	Amundi S&P 500 VIX UCITS	30 apr 2025	7,53	2.553	0,00	-4.546	-23,6
3 dec 2025	5,75	Amundi S&P 500 VIX UCITS	6 maj 2025	7,23	10.738	0,00	-15.892	-20,5
27 nov 2025	38,71	Xtrackers S&P 500 Inverse Daily Swap UCITS	6 maj 2025	46,29	1.422	0,00	-10.779	-16,4
25 nov 2025	35,38	BEAR DAX X1 NORDNET	18 jun 2025	34,96	2.299	0,00	966	1,2
25 nov 2025	39,66	Xtrackers S&P 500 Inverse Daily Swap UCITS	30 apr 2025	47,53	1.488	0,00	-11.712	-16,6

Forklaring: Der er tale om en fiktiv portefølje, som er Økonomisk Ugebrev Formues bud på, hvordan en portefølje kan administreres. Porteføljen består primært af danske aktier, men kan også indeholde andre papirer, som f.eks. shortpapirer, der stiger ved kursfald. Målet er at opnå et højere afkast end markedets gennemsnit over

en årrække med både op- og nedture. Vi følger UCITS-reglerne om risikospredning, så en aktiepost planlagt til max. 5 eller 10 procent af porteføljeværdien vil automatisk blive reguleret ved kursstigninger. Der udsendes ikke handelsmail om justeringen.

ØU FORMUES KORTSIGTEDE PORTEFØLJE

Økonomisk Ugebrevs Kortsigtede portefølje								
Køb	Navn	Antal	Andel %	Kurs	Købskurs	Udbytte	Gevinst	Afkast %
8 maj 2025	Jyske Bank	17	4,6	877,50	584,50	0,00	4.981	50,1
24 apr 2025	Danske Bank	38	3,8	319,50	218,50	0,00	3.838	46,2
6 okt 2025	Netcompany	35	3,8	351,20	277,80	0,00	2.569	26,4
3 nov 2025	Gubra	22	3,6	534,00	452,02	0,00	1.804	18,1
26 nov 2025	Vestas Wind Systems	125	6,9	178,65	152,60	0,00	3.256	17,1
12 dec 2025	Per Aarsleff	21	5,7	874,00	760,00	0,00	2.394	15,0
23 okt 2025	DSV	7	3,5	1600,00	1400,00	0,00	1.400	14,3
11 nov 2025	Scandinavian Tobacco Group	211	6,3	96,70	87,00	0,00	2.047	11,1
19 dec 2025	MT Højgaard Holding	33	5,3	523,00	487,00	0,00	1.188	7,4
18 dec 2025	Sparekassen Sjælland-Fyn	44	5,2	380,50	358,00	0,00	990	6,3
3 dec 2025	Nordea	135	5,1	122,05	116,00	0,00	817	5,2
17 dec 2025	FLS	36	5,0	450,20	434,80	0,00	554	3,5
4 dec 2025	DFDS	169	5,0	95,20	92,00	0,00	541	3,5
12 dec 2025	Novo Nordisk	50	5,1	330,25	320,70	0,00	478	3,0
29 dec 2025	Schouw & Co	25	5,1	664,00	652,00	0,00	300	1,8
5 dec 2025	Carlsberg B	19	4,9	825,80	815,80	0,00	190	1,2
24 okt 2025	NTG	85	5,0	191,00	188,95	0,00	175	1,1
12 dec 2025	Matas	130	5,0	123,80	122,80	0,00	130	0,8
12 dec 2025	Ambu	185	4,9	86,25	86,40	0,00	-28	-0,2
16 dec 2025	Rockwool B	71	4,9	224,35	228,20	0,00	-273	-1,7
							2025	Start
Startkapital pr. 1. december 2021		250.000	Spekulative tips				11,4%	28,7%
Realiseret gevinst		45.999	Copenhagen Benchmark				7,7%	7,2%
Kapital d.d.		321.779	C25				2,7%	-3,1%

10 seneste salg								
Salgsdato	Salgskurs	Aktie	Købsdato	Købskurs	Antal	Udbytte pr. aktie	Gevinst	Afkast %
29 dec 2025	564,00	Royal Unibrew	17 okt 2025	501,50	29	0,00	1.813	12,5
18 dec 2025	761,00	NKT	6 okt 2025	668,00	16	0,00	1.488	13,9
18 dec 2025	49,60	NNIT	12 dec 2025	51,50	316	0,00	-600	-3,7
17 dec 2025	182,10	Bavarian Nordic	3 dec 2025	191,70	57	0,00	-547	-5,0
17 dec 2025	182,00	NTG	24 okt 2025	197,80	19	0,00	-300	-8,0
17 dec 2025	476,80	Gubra	3 nov 2025	434,40	13	0,00	551	9,8
16 dec 2025	479,40	Zealand Pharma	20 nov 2025	537,00	20	0,00	-1.152	-10,7
16 dec 2025	186,50	Bavarian Nordic	3 dec 2025	191,70	24	0,00	-125	-2,7
12 dec 2025	567,00	Sydbank	9 okt 2025	523,00	18	0,00	792	8,4
10 dec 2025	1985,50	Genmab	27 nov 2025	2.060,00	8	0,00	-596	-3,6

Forklaring: ØU Formues Kortsigtede portefølje er vores bud på, hvordan en mindre del af investeringskapitalen kan administreres indenfor en tidshorisont på helt ned til få dage. De spekulative handler bør betragtes som forslag/tips til investorer med en højere

risikovillighed end gennemsnittet, eller til den forsigtige investor, som er parat til at acceptere et højere risikoniveau for en mindre del af kapitalen. Der er ikke tale om reelle aktiehandler, men om en fiktiv portefølje til inspiration for læserne.

SEKTORVINDERE PÅ DET DANSKE AKTIEMARKED 2025

Det danske aktiemarked blev sidste år reddet af de finansielle aktier og især bankerne. I gennemsnit steg de store banker 52 pct. og de mellemstore banker leverede et afkast på 50 pct.

Der var dog meget store afkastforskelle: Føroya Bank og Lån & Spar Bank præsterede afkast på over 100 pct., mens Landbobanken leverede mere beskedne 28 pct.

Bankerne blev trukket frem af udsigt til en mere stabil dansk økonomi (og lave udlånsstab), udsigt til stabile og måske stigende centralbankrenter og endelig en forventning om mere konsolidering og synergievinst. 2026 kan igen blive et godt år for bankerne, men næppe på niveau med sidste år.

De store industriaktier var også vindere med et gennemsnitligt afkast på 37 pct. I de to stærkeste

delsektorer inden for industri var business service (med ISS afkast på 65 pct. og Green Mobility på 300 pct.) og industrial products (med Vestas på 72 pct. og NKT på 58 pct.).

Begge aktier har vi haft i porteføljerne. Nilfisk og FLS har også bidraget solidt til fremgangen i de store industriaktier.

Årets store skuffelse er health care med et kursfald på 48 pct. til Novo Nordisk. I gennemsnit gav de andre health care aktier et afkast omkring nul. Eneste overbevisende lyspunkt fra Genmab med 31 pct. og ALK med 39 pct.

Den store delsektor medical devices var næsten en fuldbyrdet skuffelse med store minusser til blandt andet Demant, GN Store Nord, Coloplast og Ambu. Kun ChemoMetec skilte sig positivt ud med et plusafkast på 37 pct.

Morten W. Langer

Europe Stock Market: Sector Performance

Industry	Nano ▾	Micro ▾	Small ▾	Mid ▾	Large ▾
Aerospace & Defen...	+110.04%	-	-	-	-
Business Services	-3.36%	+301.01%	-	+65.22%	-
Construction	+40.64%	-	+72.11%	-9.57%	-
Conglomerates	-	-	-	+23.65%	-
Sector Median	+8.11%	+301.01%	+18.32%	+25.88%	+31.72%
Industrial Distributi...	-	-	+21.68%	-	-
Industrial Products	-18.94%	-	+30.57%	+43.28%	+71.69%
Transportation	+26.67%	-	-26.82%	+11.84%	+29.02%

Kilde: <https://www.gurufocus.com>

AKTIEÅRET 2026: MODVIND FRA STARTEN, DEREFTER MEDVIND

Overordnet forventer vi et moderat positivt aktieår forude. Men på den korte bane forventer vi modvind, før der kommer medvind. Altså – det skal sikkert blive værre, før det bliver bedre. I denne gennemgang af vores aktieudsigt for 2026 gennemgår vi i første afdeling, hvorfor vi forventer et udfordrende forår på aktiemarkederne. I anden afdeling gennemgår vi, hvorfor vi senere på året ser et stærkt comeback for aktiemarkederne, drevet af nogle store fundamentale drivkræfter.

Med andre ord ser vi en fortsættelse af den matte og halvnegative stemning i december. Vi kan nu konkludere, at vi ikke fik det forventede julerally. Spørgsmål er nu, om vi i stedet får et af de traditionelle januar-rallyer. Det er tvivlsomt.

Desværre virker det lige nu ikke som det mest oplagte scenarie med et januar-rally. På den korte bane ser vi en stribe modvinde for aktiemarkedet, og vi forventer, at der skal komme nogle konkrete positive begivenheder, for at stemningen vendes til et mere positivt billede.

En stribe mere eller mindre negative dagsordener sætter for tiden stemningen på markedet:

For det første er det erkendt, at de mest risikofulde aktiver, eksempelvis dyre AI-aktier som Nvidia og Bitcoin, var løbet for hurtigt frem. De var simpelthen blevet for dyre, og tog ikke højde for de underliggende risici. Og de store investorer har tydeligvis, i lyset af denne erkendelse, skruet ned for deres risikotagning. Det har sat sit tydelige negative aftryk på blandt andet Nvidia og Bitcoin.

Det kan godt være, at de store investorer senere på året igen er parate til at skrue op for deres risikotagning. Men vi ser det ikke som et scenarie i første kvartal.

For det andet er der fortsat stor usikkerhed om hastigheden i rentenedsættelserne fra den amerikanske centralbank, FED. Aktuelt er der i de aktuelle renter indarbejdet en forventning om 2-3 rentenedsættelser frem til slutningen af 2026.

Der er masser af modsatrettede nøgletal: På den ene side viser det amerikanske arbejdsmarked fortsat svaghed og forbrugertilliden er historisk lav. På den anden side viser Atlanta FEDs indikator en vækst i fjerde kvartal på knap 1 pct. Så der skulle være åbnet for rentesænkninger, især hvis inflationen som forventet falder.

For det tredje forventes matte resultater fra de amerikanske og europæiske selskaber i de kommende 4. kvartalsregnskaber. Når selskaberne i S&P 500 indeks forventes at levere solide 9 pct. i gennemsnitlig overskudsfremgang, skyldes det alene stærk fremgang i tech og finans. I de øvrige sektorer har analytikerne løbende nedjusteret deres estimater for 4. kvartal.

Billedet er endnu værre for de europæiske selskaber i Stoxx600, hvor der nu forventes et gennemsnitligt overskudsfald på 4 pct.

For det fjerde mangler vi fortsat det tekniske købs-signal for næste aktierally. Senest er der gjort et forsøg på at bryde med den tekniske modstand i 6890 for S&P Future. Men det er heller ikke lykkedes op til nytår, selvom det har været tæt på.

Et markant bekræftet brud op gennem dette vigtige pejlemærke kan være forvarsel om, at der kommer forsinkede julegaver i form af generel kursfremgang. I første omgang tror vi dog i bedste fald på afdæmpet fremgang, drevet af nogle få stærke sektorer.

For det femte ligger den store historie om vigen-de tillid til amerikanske statsobligationer som en tung dyne over både obligationsrenter og aktiemarkeder. Et klart advarselssignal er de markante prisstigninger på guld og sølv, som særligt er drevet af centralbankernes massive opkøb til deres egenbeholdninger.

Centralbankernes store guldopkøb ventes at fortsætte. Og de massive køb antyder, at centralbankfolk reagerer på, at vi står overfor et globalt gældsproblem – eller måske allerede befinder os i stormens øje. Renterne stiger i næsten alle økonomier, hvilket får investorer til at kræve højere risikopræmier på statsobligationer fra stærkt gældsatte stater, som kan få sværere ved at honorere deres rentebetalinger. USA med over 120 pct. gæld af BNP, Frankrig med 117 pct. og Italien med 136 pct.

Problemet er, at statsgælden også øges på grund af øgede underskud på de offentlige budgetter. EU's stabilitetspagt med et loft på max. 3 pct. underskud af BNP er for længst skudt i sæk.

Så ordet "statsgældskrise" kan meget vel blive det helt store i det nye år. Selv Tyskland, som i øjeblikket er en undtagelse med 65 pct. statsgæld, planlægger en betydelig finanspolitisk stimulans de kommende år.

Overbelastede velfærdsstater og yderligere byrder fra migrationsrelaterede kriser presser de offentlige budgetter med øgede underskud. Og det finansieres

Fortsættes på næste side »

« Fortsat fra forrige side

med et stadigt stigende obligationsudbud, der i sig selv løfter obligationsrenterne.

Den voksende private og institutionelle efterspørgsel efter sikre aktiver som guld peger på en alvorlig tillidskrise til nationale penge. Stigende statsobligationsrenter – især i Japan, hvor gælden ligger på omkring 230 pct. – har nået alarmerende niveauer, hvilket skræmmer investorer og afslører dybden af tillidskrisen. En storm kan være på vej i det nye år – og Japan kan meget vel være stedet, hvor den begynder.

Fundamentet for det internationale finansmarked, som i høj grad er bygget på amerikanske statsobligationer, risikerer egentlig destabilisering. Guld ses som et af de sikreste tilflugtssteder.

For dem, der foretrækker mere volatilitet, er Bitcoin digitalt guld. Det tjener samme formål, uafhængigt af statens kreditværdighed, og fungerer som et selvstændigt økonomisk økosystem. Derfor kan Bitcoin stå foran et stort comeback i det nye år.

Anden afdeling: Klare lyspunkter længere fremme

Vi ser i løbet af foråret flere positive drivkræfter, som kan få den aktuelle stemning til at vende i positiv retning. Det kan ske langsomt sent på efteråret, eller hurtigt, eksempelvis i forbindelse med de kommende regnskaber for 4. kvartal i løbet af februar.

For det første er det uomtvisteligt, at den hæsblæsende omstilling af samfundet og erhvervslivet til brug af kunstig intelligens (AI) vil fortsætte, med stigende overskud i de store selskaber, der forstår at udnytte de nye muligheder, og gevinster ved effektivisering bredt i samfundet og erhvervslivet.

Der er tale om en global megatrend, som vokser sig stærkere og stærkere, og som rummer enorme muligheder for fremtidig skabelse af en stærkere økonomi og mere lønsomme virksomheder. I første omgang er det fortsat de store AI selskaber, der har førertrøjen på.

Billedet tegnes meget godt af Goldman Sachs syn på 2026. Det internationale finanshus forventer i gennemsnit 12 pct. overskudsvækst i S&P 500 selskaberne i år. Af den overskudsfremgang ventes halvdelen, nemlig 6 procentpoint, at komme fra Mag7-selskaberne, altså de syv største AI-selskaber på den amerikanske børs.

Med andre ord ses halvdelen af overskudsfremgangen at komme fra godt 1 pct. af selskaberne, der

dog står for 36 pct. af de 500 selskabers samlede børsværdi. Det indikerer også, at det er et spørgsmål om tid, før de store tech-aktier tager endnu et tur med massive kursstigninger.

For det andet må det forventes at lavere centralbankrenter vil understøtte den økonomisk vækst i USA. I Europa er det sandsynligt, at massive finanspolitiske lempelser vil hjælpe væksten endnu mere på vej efter pæn fremgang i årets sidste kvartal.

Forventningen er aktuelt 2-3 rentenedsættelser fra FED i løbet af året. Men fortsætter svækkelsen af det amerikanske arbejdsmarked, kan det hurtigt blive til flere. Det vil være med til at understøtte aktierne.

For det tredje er det en udbredt forventning, at Trump op til midtvejsvalget i november vil begynde at rulle nogle af todsatserne tilbage. Især dem, der har gjort dagligdagen dyrere for de amerikanske forbrugere. Det kan allerede komme til at ske i det sene forår, og måske før, fordi Trump har rigtig meget at reparere på med stærkt vigende politisk opbakning i den amerikanske befolkning.

For det fjerde forventer analytikerne, at de amerikanske selskaber fra første kvartal igen begynder at levere stærk overskudsvækst. I 1. kvartal ses en overskudsvækst på 9 pct., og i 2. kvartal 15 pct.

Det helt store vækstbidrag kommer fra tech-selskaberne med overskudsfremgang på 35 pct. i både første og andet kvartal. Men også finans, industri og materialer ventes at bidrage pænt til festen.

Ovenstående er det vi aktuelt ser som et sandsynligt scenarie for aktiemarkederne det kommende år. Men det skal understreges, at der er rigtig mange moving parts, som det hedder i finanssproget.

Udviklingen i inflationen bliver vigtig, og der tror vi på en afdæmpet udvikling. Nervøsiteten for den eksplosive udvikling i USA's statsgæld, og vigende tillid til amerikanske statsobligationer kan også udvikle sig meget negativt.

Ligesom i 2025 bliver stock pick altafgørende, hvor man skal fokusere på udvalgte sektorer. Nogle af vindersektorerne sidste år blev ædelmetaller, metalråvarer, forsvar & aerospace, energi-infrastruktur og grøn energi og valueaktier med udviklingsperspektiver.

Det er temaer, som vi i de kommende udgaver af ØU Formue vil dykke længere ned i. Og det er også elementer, som i stigende grad vil indgå i vores valg af papirer til vores porteføljer.

Morten W. Langer

ANALYTIKERESTIMATER: ZEALAND ENESTE LYSPUNKT

Analytikernes forventninger til selskabernes Earnings Per Share (EPS) i 2026 er gået betydeligt tilbage den seneste måned. Der har kun været én opjustering på mere end 1 procentpoint, men 11 nedjusteringer på over 1 procentpoint.

Den seneste uge har analytikerne nedjusteret deres forventninger til den "nye" AL Sydbank, men eftersom det er den eneste væsentlige ændring i forventet EPS den seneste måned, kan den sandsynligvis henføres til forventede fusionsomkostninger i det kommende år.

Set over den seneste måned er ændringerne betydeligt større, og med en enkelt undtagelse negative.

Undtagelsen er Zealand Pharma, som midt i november fik opjusteret sin forventede Earnings Per Share (EPS) 2026. Bortset fra denne ene succeshistorie finder vi en massiv overvægt af reducerede forventninger med Bavarian Nordic helt i bunden efterfulgt af AL Sydbank.

Det er bemærkelsesværdigt, at Novo Nordisk har fået nedjusteret sit EPS-estimat hver uge gennem hele december.

Bruno Japp

Analytikerestimer for ændringer i EPS (Earnings Per Share EUR) 2026

	Ændring (%) seneste uge	Ændring (%) seneste måned	Nyt analytiker- estimat for EPS	Forventning 1 uge siden	Forventning 2 uger siden	Forventning 3 uger siden	Forventning 4 uger siden
Zealand Pharma	0,0	24,1	16,54	16,54	16,58	13,33	13,33
NKT	0,0	0,3	30,62	30,62	31,35	30,53	30,53
Danske Bank	0,0	0,1	28,07	28,07	28,07	28,07	28,03
FLS	0,0	0,0	34,01	34,01	34,01	34,01	34,01
ISS	0,0	0,0	18,84	18,84	18,84	18,84	18,84
Jyske Bank	0,0	0,0	77,88	77,88	77,88	77,88	77,88
Royal Unibrew	0,0	0,0	34,59	34,59	34,59	34,59	34,59
Coloplast	-0,1	-0,2	25,66	25,69	25,69	25,69	25,71
Carlsberg	0,0	-0,2	62,24	62,24	62,24	62,22	62,37
DSV	-0,0	-0,2	56,52	56,53	56,64	56,64	56,64
GN Store Nord	-0,1	-0,3	7,20	7,21	7,22	7,22	7,22
Novonesis	0,0	-0,3	12,09	12,09	12,14	12,14	12,13
Tryg	0,0	-0,6	8,57	8,57	8,57	8,58	8,62
Demant	0,0	-1,6	13,88	13,88	14,10	14,11	14,11
Ambu	0,0	-1,8	2,51	2,51	2,56	2,56	2,56
Pandora	-0,2	-2,0	71,38	71,52	72,63	72,86	72,84
Vestas Wind Systems (EUR)	0,0	-2,5	1,04	1,04	1,07	1,07	1,07
Ørsted	0,0	-3,6	8,08	8,08	8,07	8,07	8,38
Rockwool (EUR)	-0,1	-3,9	2,21	2,21	2,21	2,25	2,30
Novo Nordisk	-0,3	-3,9	22,73	22,79	23,04	23,37	23,66
A.P. Møller-Mærsk	0,0	-6,5	-54,20	-54,20	-44,92	-50,88	-50,88
Genmab	-1,6	-9,5	95,64	97,18	100,30	105,70	105,70
AL Sydbank	-13,4	-13,8	43,65	50,40	50,62	50,62	50,62
Bavarian Nordic	0,0	-20,1	7,45	7,45	7,45	7,45	9,32

Sådan læses tabellen: EPS står for Earnings Per Share, og angiver hvor meget en virksomhed tjener per aktie i fri handel. **Første og anden spalte** viser ændringer i analytikernes forventninger seneste uge og seneste måned. **Tredje spalte** viser den aktuelle forventning til selskabets EPS i indeværende regnskabsår. **De følgende fire spalter** viser hvordan analytikernes forventning har været uge for uge gennem den seneste måned.

EPS bruges især i forbindelse med værdiansættelse. Når man dividerer aktiekursen med EPS, får man nøgletallet Price/Earnings (normalt forkortet P/E), der siger noget om, hvordan markedet vurderer fremtiden for selskabets indtjening.

Selvom EPS er et vigtigt nøgletal, bør det altid ses i sammenhæng med andre oplysninger. F.eks. er det relevant om væksten i EPS er bæredygtig, eller om den skyldes en enkeltstående begivenhed.

GN STORE NORD KAN STARTE 2026 STÆRKT

Copenhagen Benchmark steg 7,5 pct. i årets sidste seks uger, og den positive stemning kan også aflæses i de tekniske signaler. Der er således positive signaler fra syv selskaber og kun negative signaler fra to selskaber i denne uge. GN Store Nord skiller sig positivt ud fra mængden.

Tre af de syv positive signaler leveres af et enkelt selskab, nemlig GN Store Nord. Shorthandlerne har i månedsvis lagt pres på GN's aktiekurs, og shortandelen i selskabet har konstant ligget lige under 10 pct. Men

det er bemærkelsesværdigt, at mens Copenhagen Benchmark er steget 7,5 pct. de seneste seks uger, er GN Store Nord steget 14,2 pct. Altså næsten dobbelt så meget. Hold godt øje med GN i starten af 2026.

De øvrige positive signaler kommer fra FLS, NKT, Novo Nordisk og Demant, mens Genmab og Ørsted står for ugens to eneste negative signaler.

Genmab er analytikerne usikre på i øjeblikket, og det er også usikkerhed, som presser Ørsted. Her kommer den fra en uforudsigelig amerikansk præsident.

Bruno Japp

Teknisk analyse													
	Score			Kurs	Kursmål	Køb/Sælg/Hold		Glidende gennemsnit					
	Aktuel	1 uge	4 uger			Aktuel	Lang sigt	Kort	Lang	MA20	MA50		MA200
Danske Bank	75	71	71	320	299	Køb	Sælg	307		295		263	
FLSmidth & Co.	75	56	34	450	439	Køb	Hold	423		444	Op	398	
Vestas Wind Systems	75	68	71	179	161	Køb	Sælg	166		152		121	
A.P. Møller - Mærsk A	74	68	42	14750	16814	Køb	Køb	14028		13367		12596	
A.P. Møller - Mærsk B	74	68	38	14690	16201	Køb	Køb	14020		13359		12674	
NKT	73	38	71	824	804	Hold	Hold	784	Op	757		608	
Jyske Bank	72	68	69	878	650	Køb	Sælg	828		790		674	
Tryg	72	35	49	165	180	Køb	Køb	161		161		162	
DSV	71	56	71	1600	1635	Køb	Hold	1560		1464		1437	
Royal UNIBREW	70	71	66	561	608	Hold	Køb	563		535		522	
ISS	68	71	68	216	244	Køb	Køb	211		209		187	
Carlsberg B	65	75	57	826	768	Hold	Sælg	820		798		838	
GN Store Nord	62	31	31	110	120	Hold	Køb	105	Op	106	Op	104	
Novonesis B	62	26	20	397	386	Hold	Sælg	399		401		419	
Sydbank	60	59	68	571	566	Køb	Hold	539		533		476	
Rockwool B	57	46	46	224	229	Hold	Hold	220		219		263	
Novo Nordisk B	49	23	32	330	347	Køb	Køb	312		316	Op	392	
Genmab	48	49	69	2007	580	Hold	Sælg	2037	Ned	1973		1618	
Demant	41	23	35	213	230	Hold	Køb	214	Op	220		242	
Bavarian Nordic	39	26	23	193	162	Hold	Sælg	189		202		196	
Pandora	31	17	34	696	817	Hold	Køb	718		773		950	
Ambu	30	19	35	86	80	Hold	Sælg	87		91		100	
Ørsted	19	45	61	128	104	Sælg	Sælg	134		127	Ned	140	
Coloplast B	18	16	28	536	532	Hold	Hold	562		581		621	
Zealand Pharma	15	29	71	460	396	Sælg	Sælg	492		489		446	

Note: Op/Ned viser, om signalet er ændret siden sidste uge. Tekniske signaler baseres på torsdagens kurser.

Sådan læses tabellen: ØU Formues Styrketabel er baseret på teknisk analyse og giver et bud på, hvilken styrke en given aktie har lige nu. Styrkescoren går fra nul til 100, og den aktuelle styrkescore sættes i forhold til styrken for en uge og fire uger siden.

Scoren er beregnet med input fra en række tekniske indikatorer, hvoraf de væsentligste er forskellige længder af glidende gennemsnit. Ud fra de anvendte data giver tabellen et bud på sandsynligheden for en kursstigning, en

neutral sidelæns bevægelse og et kursfald. Tidshorisonten er 1-4 uger.

I de tre talsøjler til højre i tabellen angives 20 dages glidende gennemsnit (MA20), 50 dages glidende gennemsnit (MA50) og 200 dages glidende gennemsnit (MA 200).

Grønne tal angiver, at den aktuelle kurs er over det glidende gennemsnit, hvilket indikerer en optrend. Røde tal angiver, at den aktuelle kurs er under det glidende gennemsnit, og indikerer en nedtrend.

ISHARES GLOBAL CLEAN ENERGY BLEV ÅRETS ETF-VINDER

Afkastet iShares Global Clean Energy svingede kraftigt nærmest fra uge til uge i 2025, men set i et overordnet perspektiv gav ETF'en et afkast i 2025 på 27,5 pct.

Det flotte afkast er markant højere end iShares Core MSCI Europe (Acc) på andenpladsen med et afkast

på 20 pct. og iShares Core MSCI EM på tredjepladsen med et afkast på 16,5 pct.

Årets store fokus på AI gav iShares S&P 500 IT årets fjerdebedste afkast på 8,9 pct.

En enkelt ETF skilte sig ud i bunden, og det er iShares Digital Security med et negativt afkast på 1 pct.

Bruno Japp

Her er de mest populære ETF'er

	afkast 1 uge	afkast 1 mdr	afkast 1 år	ÅOP
iShares Core MSCI EM (emerging markets)	1,42%	0,73%	16,49%	0,18%
iShares Core MSCI Europe (Acc)	1,02%	2,74%	19,99%	0,12%
iShares S&P 500 Information Technology Sector ETF	0,83%	-0,19%	8,89%	0,15%
iShares MSCI ACWI	0,66%	0,44%	8,12%	0,20%
iShares Core MSCI World ETF	0,55%	0,28%	6,90%	0,20%
iShares Core S&P 500 (Acc)	0,46%	-0,35%	3,65%	0,07%
iShares Core S&P 500 (Dis)	0,41%	-0,58%	2,63%	0,07%
iShares Automation & Robotics UCITS ETF USD	0,23%	0,27%	3,63%	0,40%
iShares Global Clean Energy	-0,05%	-3,08%	27,47%	0,65%
iShares Digital Security ETF (Acc)	-0,39%	0,88%	-0,99%	0,40%

Kilde: Nordnet og justetf.com

Her er de største danske investeringsforeningsafdelinger

	formue (mia)	afkast 1 uge	afkast 1 mdr	afkast ÅTD	afkast 1 år	ÅOP (%)
Nordea Invest Portefølje Aktier	33,0	0,49	1,27	8,55	9,01	0,72
Nordea Invest Aktier Ansvarlig KL 3	33,0	0,61	0,59	10,55	10,91	0,53
Danske Invest Global Indeks KL	32,2	0,24	0,25	7,42	7,60	0,40
Jyske Portefølje Balanceret Akk KL	15,3	0,36	-0,17	3,34	3,55	1,60
Nordea Invest Portefølje Lange Obl	15,1	0,15	-0,82	0,80	0,78	0,30
Nordea Inv. PF PM Glb Aktier Strat KL 3	14,5	0,65	1,75	9,93	10,34	0,73
Jyske Portefølje Dynamisk Akk KL	14,4	0,43	-0,02	3,61	3,94	1,60
Jyske Portefølje PM Aktier KL	13,3	0,56	0,12	6,31	6,83	0,93
Jyske Portefølje Vækst Akk KL	12,8	0,52	0,20	4,62	4,98	1,70
Nykredit Invest Engros Korte Obl Fonde	12,7	0,20	-0,04	2,89	2,96	0,13
Nykredit Invest Engros Aktier Akk- Ptfpl KL	12,7	0,48	1,14	4,01	4,52	1,41
Nordea Invest Portefølje Fleksibel	11,2	0,83	-0,87	2,77	3,24	2,02
LI Indeksobligationer Globale	7,9	0,23	-0,61	2,65	2,62	0,37

Kilde: Morningstar.dk

Sådan læses tabellerne: De to tabeller over henholdsvis afkast på investeringsforeninger og ETF'er har til formål at vise, hvordan afkastet har været på de enkelte papirer på kort sigt og år-til-dato (ÅTD). Vi mener, at man som investor bør sprede sin samlede aktieinvestering på flere markeder og altså ikke lægge alle æg i danske aktier.

Tabellen over "populære" ETF'er er baseret på Nordnets månedlige opgørelser af de mest populære ETF'er blandt onlineplatformens investeringskunder. Som det

fremgår har ETF'erne markant lavere omkostninger end de dansk-baserede investeringsforeninger. Typisk er omkostningerne en femtedel af de danske foreninger.

Tabellen over danske investeringsforeningsafdelinger med de største formuer viser, hvor danskerne har placeret mest af deres opsparing, og hvor bankerne typisk kanaliserer kundernes penge hen. Den største afdeling har en formue på næsten 14 mia. kr. Data er hentet på morningstar.dk.

SPEKULATIVT KØB, HVIS BAVARIAN FORLADER STØTTENIVEAU

Bavarian Nordic træder vande efter det kiksede opkøbsforsøg, men et farvel til støtteniveauet omkring kurs 185 kan sende kursen højt op.

De seneste 2-3 år har kursniveauet omkring 185 haft stor betydning for Bavarian Nordic, og sådan er det stadig. Niveauet har nogle gange ydet støtte til en faldende kurs, og andre gange gjort det vanskeligt for en stigende kurs at komme forbi.

Dette prisniveau deler tilsyneladende vandene blandt investorerne, og det er interessant, eftersom Bavarian Nordics massive kursfald i november endnu engang har placeret kursen ved dette niveau.

Den seneste måned har kursen svinget i intervallet 183-192, og den spekulative investor kan overveje et køb ved en stigning forbi kurs 200. Det kan være signal om, at der er et nyt og bedre opkøbstilbud på vej.

Bruno Japp

Støtte- og modstandsniveauer					
	Kurs	Støtte 1	Modstand 1	Støtte 2	Modstand 2
A.P. Møller - Mærsk A	14750	13500	-	11500	-
A.P. Møller - Mærsk B	14690	13500	-	11500	-
Ambu	86	67	105	-	140
Bavarian Nordic	193	185	200	155	240
Carlsberg B	826	800	887	750	950
Coloplast B A/S	536	-	665	-	700
Danske Bank	320	265	-	240	-
Demant A/S	213	210	250	-	287
DSV	1417	1390	1455	1270	-
Genmab	2007	1960	2100	1600	-
GN Store Nord	110	103	117	90	140
ISS	216	194	-	183	-
Jyske Bank	878	590	-	560	-
NKT	824	710	-	638	-
Nordea	450	380	515	330	-
Novo Nordisk B	330	290	355	290	420
Novonesis B	397	392	435	370	475
Pandora	696	630	860	-	1170
Rockwool International B	224	190	232	-	238
Royal UNIBREW	561	515	560	480	-
Torm	571	425	-	355	-
Tryg	165	160	-	150	-
Vestas Wind Systems	179	150	215	135	-
Zealand Pharma	460	390	515	210	670
Ørsted	128	-	245	-	285

Sådan læses tabellen: I første søjle står aktiens seneste lukkekurs. I anden søjle står første støttelinje. Den fortæller ved hvilket kursniveau sælgersiden kan forventes udfordres af købersiden. Normalt må man betragte området 2-3 pct. omkring støttekursen som det relevante niveau. Det er altså ikke et salgssignal, hvis kursen falder lidt under en støttekurs. I tredje søjle står første modstandslinje. Den fungerer på samme måde som første støttelinje, men med modsat fortegn. Ved dette niveau vil sælgersiden nemlig udfordre købersiden. I fjerde søjle står anden støttelinje. Den har samme funktion som første støttelinje, og fortæller

hvor det næste støtteniveau ligger, hvis støtten ved første støttelinje brydes. I femte søjle står anden modstandslinje, og igen er der tale om en gentagelse af funktionen for den tilsvarende støttelinje. Blot for en stigende aktie. **Intet relevant støtte- eller modstandsniveau.** I nogle tilfælde er der ikke noget meningsfuldt støtte- eller modstandsniveau. Det kan være tilfældet, hvis en aktie stiger eller falder til et kursniveau uden fortidig historik. Eller hvis historikken ligger så langt tilbage, at den i praksis ikke længere indeholder brugbar information for det aktuelle marked.

REGNSKABMEDDELELSER OG SENESTE ARTIKEL

Top 50 - Næste regnskabsmeddelelse og seneste analyse

Selskab	Næste regnskabsmeddelelse		Seneste analyse	
	Dato	Regnskab	Dato	ØU Formue
Bang & Olufsen	14 jan 2026	Halvår	25 okt 2025	36/2025
Tryg	22 jan 2026	Årsregnskab	8 nov 2025	38/2025
Nordea Bank	29 jan 2026	Årsregnskab	29 nov 2025	41/2025
RTX	29 jan 2026	1. kvartal	29 nov 2025	41/2025
Embla	3 feb 2026	Årsregnskab	1 nov 2025	37/2025
Demant	3 feb 2026	Årsregnskab	16 aug 2025	27/2025
Novo Nordisk	4 feb 2026	Årsregnskab	20 dec 2025	44/2025
Carlsberg	4 feb 2026	Årsregnskab	1 nov 2025	37/2025
Norden	4 feb 2026	Årsregnskab	1 nov 2025	37/2025
Ringkjøbing Landbobank	4 feb 2026	Årsregnskab	1 nov 2025	37/2025
DSV	4 feb 2026	Årsregnskab	25 okt 2025	36/2025
Coloplast	4 feb 2026	1. kvartal	11 okt 2025	35/2025
Ambu	4 feb 2026	1. kvartal	4 okt 2025	34/2025
ChemoMetec	4 feb 2026	Halvår	13 sep 2025	31/2025
Rockwool	4 feb 2026	Årsregnskab	30 aug 2025	29/2025
NNIT	5 feb 2026	Årsregnskab	13 dec 2025	43/2025
Gabriel	5 feb 2026	1. kvartal	29 nov 2025	41/2025
Jyske Bank	5 feb 2026	Årsregnskab	29 nov 2025	41/2025
Matas	5 feb 2026	3. kvartal	22 nov 2025	40/2025
Pandora	5 feb 2026	Årsregnskab	22 nov 2025	40/2025
Solar	5 feb 2026	Årsregnskab	15 nov 2025	39/2025
Vestas Wind Systems	5 feb 2026	Årsregnskab	8 nov 2025	38/2025
Genmab	5 feb 2026	Årsregnskab	25 okt 2025	36/2025
Danske Bank	5 feb 2026	Årsregnskab	11 okt 2025	35/2025
A. P. Møller-Mærsk	5 feb 2026	Årsregnskab	30 aug 2025	29/2025
Ørsted	6 feb 2026	Årsregnskab	20 sep 2025	32/2025
Gyldendal (KUL)	6 feb 2026	Årsregnskab	2 aug 2025	25/2025
Brøndbyernes IF Fodbold (KUL)	12 feb 2026	Halvår	11 okt 2025	35/2025
AGF (KUL)	18 feb 2026	Halvår	4 okt 2025	34/2025
FLS	18 feb 2026	Årsregnskab	30 aug 2025	29/2025
ISS	19 feb 2026	Årsregnskab	13 dec 2025	43/2025
DFDS	19 feb 2026	Årsregnskab	6 dec 2025	42/2025
cBrain	19 feb 2026	Årsregnskab	25 okt 2025	36/2025
Jeudan	19 feb 2026	Årsregnskab	5 apr 2025	13/2025
Zealand Pharma	19 feb 2026	Årsregnskab	5 apr 2025	13/2025
MT Højgaard	20 feb 2026	Årsregnskab	29 mar 2025	12/2025
Per Aarsleff	24 feb 2026	1. kvartal	20 dec 2025	44/2025
Better Collective	25 feb 2026	Årsregnskab	6 dec 2025	42/2025
North Media (KUL)	25 feb 2026	Årsregnskab	22 nov 2025	40/2025
Novonesis	25 feb 2026	Årsregnskab	8 nov 2025	38/2025
Sydbank	25 feb 2026	Årsregnskab	4 okt 2025	34/2025
Brdr. A & O Johansen	26 feb 2026	Årsregnskab	1 nov 2025	37/2025
Royal Unibrew	26 feb 2026	Årsregnskab	4 okt 2025	34/2025
Torm	26 feb 2026	Årsregnskab	6 sep 2025	30/2025
Alm. Brand	26 feb 2026	Årsregnskab	10 maj 2025	17/2025
TCM Group	26 feb 2026	Årsregnskab	22 mar 2025	11/2025
Gubra	27 feb 2026	Årsregnskab	20 dec 2025	44/2025
Trifork	27 feb 2026	Årsregnskab	28 jun 2025	24/2025
Scandinavian Tobacco Group	4 mar 2026	Årsregnskab	29 nov 2025	41/2025
NTG	4 mar 2026	Årsregnskab	27 sep 2025	33/2025
Schouw	5 mar 2026	Årsregnskab	15 nov 2025	39/2025

ØKONOMISK UGEBREV FORMUE UDGIVES AF:

Økonomisk Ugebrev A/S
Strandvejen 102 B 5 tv
2900 Hellerup
Telefon 70 23 40 10
E-mail: kontakt@ugebrev.dk
Hjemmeside: www.ugebrev.dk

ANSVARSH. CHEFREDAKTØR

Morten W. Langer

REDAKTØR

Bruno Japp

JOURNALISTER

Ejlif Thomasen
Peder Bjerger
Carsten Vitoft
Bruno Japp
Hugo Gaarden
Steen Albrechtsen

GRAFIK OG RESEARCH

Oscar M. Stefansen

ABONNEMENT

12 måneder 2.284 kr. inkl. SMS (44 numre)
6 måneder 1.299,50 kr inkl. SMS (22 numre)
1 måned 229 kr inkl. SMS (4 numre)

[Bestil abonnement her](#)

ANNONCESALG

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

FORBEHOLD

Informationerne i Økonomisk Ugebrev Formue stammer fra kilder, som anses for at være pålidelige. Vi påtager os intet ansvar for materialets fuldkommenhed eller for rigtigheden af informationerne. Vi opfordrer ikke til at købe eller sælge værdipapirer, og vi påtager os intet ansvar for eventuelle følgevirkninger af beslutninger, der træffes med udgangspunkt i informationerne i Økonomisk Ugebrev Formue. Læserne opfordres til at søge supplerende og uddybende information vedrørende udstederne af værdipapirerne og den seneste udvikling på børsmarkederne. Vi vurderer, at man som investor skal være meget forsigtig med at købe First North-aktier og andre meget lidt likvide aktier, som det er svært at komme ud af igen.

EGET TRYK - ISSN 0909-1165

KOPIERING/VIDERESENDELSE IKKE TILLADT