

Danske aktive aktieforvaltere: Et dyrt eksperiment

9. januar 2026

Flere danske globale aktiefonde markedsføres med ambitionen om at slå verdensindekset. Fælles for dem er en relativt koncentreret portefølje, aktiv aktieudvælgelse og ofte en tydelig stil – typisk vækst- eller valueorienteret.

Alligevel viser afkastudviklingen, at:

- Verdensindekset (MSCI ACWI) har leveret et væsentligt højere samlet afkast
- Flere aktive fonde ligger konsekvent bagud
- Forskellen kan ikke forklares af enkelte dårlige år, men er vedvarende

Når disse fonde over en kortere årrække leverer et samlet afkast, der ligger 20–30 procentpoint under verdensindekset, er det ikke længere et spørgsmål om timing. Det er et strukturelt problem.

Dannebrog Invest: Aktiv – men med fokus på struktur, ikke aktieudvælgelse

Hos Dannebrog Invest har vi en grundlæggende anderledes tilgang til aktiv forvaltning.

Vores aktiestrategi baseres på indeksfonde, som sammensættes ud fra aktive investeringsbeslutninger. Det betyder, at vi ikke forsøger at slå markedet ved at gætte på de “rigtige” enkeltaktier, men ved aktivt at tage stilling til: regioner, markeder og økonomiske faser. Strategien tager blandt andet udgangspunkt i OECD’s vurderinger af konjunkturer, hvor vi løbende justerer porteføljen i takt med den globale økonomiske udvikling. Det giver en disciplineret og gennemsigtig tilgang, hvor beslutningerne er baseret på økonomiske realiteter frem for mavefornemmelser.

Resultaterne: Markant bedre afkast end markedet

Over perioden fra 2022 til udgangen af 2025 har Dannebrog Aktiv Aktier leveret et samlet afkast, der overstiger verdensindekset, og som samtidig ligger langt over et bredt udvalg af de aktive fonde, vi kan sammenligne os med.

I nedenstående graf ses tydeligt:

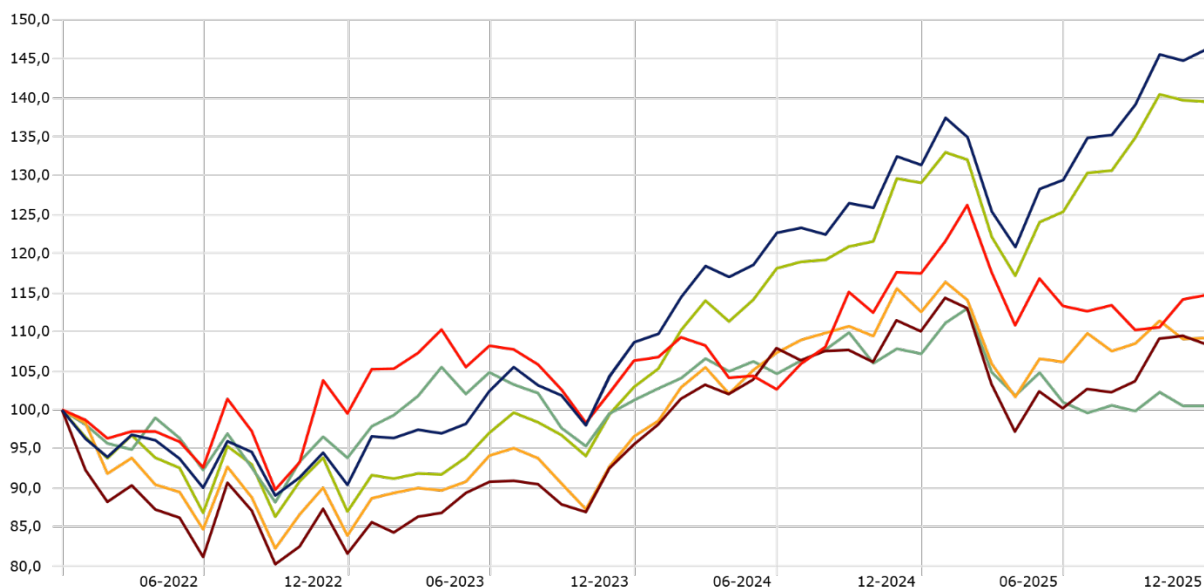
- Verdensindekset har klaret sig godt med ca. 10% p.a.
- Aktive fonde er faldet markant bagefter
- Dannebrog Aktiv Aktier har skabt et klart merafkast

Det er værd at understrege, at dette merafkast er skabt uden en forhøjet risiko – og uden at være afhængig af få aktier.

Figur 1 Afkastudvikling fra 1. jan 2022 til 31. dec 2025 – udvalgte danske aktive forvaltere

Afkastudvikling

Time Period: 01-01-2022 to 31-12-2025



Dannebrog Aktiv Aktier	146,2	BLS Invest Globale Aktier	114,7	C WorldWide Globale Aktier	108,4
Formuepleje Globale Aktier	109,2	ValueInvest Global	100,5	MSCI ACWI	139,4

Source: Morningstar Direct

Merafkast uden afhængighed af "Magnificent Seven"

En stor del af verdensindeksets afkast de seneste år kan forklares af de såkaldte *Magnificent Seven* – de største amerikanske teknologiselskaber. I dag fylder top-10 beholdningen i verdensindekset næsten 25%.

I Dannebrog Aktiv Aktier ser billedet helt anderledes ud. Her fylder de ti største beholdninger kun ca. 9% af den samlede portefølje, hvilket betyder, at afkastet er skabt med en langt bredere eksponering end i verdensindekset. Porteføljen er derfor ikke afhængig af udviklingen i få amerikanske megaselskaber, men hviler på en mere balanceret sammensætning på tværs af selskaber og regioner. Det gør afkastet mere robust og mindre sårbart over for udsving i enkelte aktier.

Figur 2 Top 10 beholdning. Til venstre Dannebrog Aktiv Aktier, til højre verdensindekset

Top 10 Beholdning - Dannebrog Aktiv Aktier		Top 10 Beholdning - Verdensindekset	
	Vægt %		Vægt %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1,54	NVIDIA Corp	4,85
Amazon.com Inc	1,36	Apple Inc	4,32
NVIDIA Corp	1,01	Microsoft Corp	3,65
Apple Inc	0,89	Amazon.com Inc	2,37
Novo Nordisk AS Class B	0,78	Alphabet Inc Class A	1,95
DSV AS	0,78	Broadcom Inc	1,66
Microsoft Corp	0,76	Alphabet Inc Class C	1,64
Tesla Inc	0,74	Meta Platforms Inc Class A	1,53
ASML Holding NV	0,74	Tesla Inc	1,36
Tencent Holdings Ltd	0,63	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1,30
	9,21		24,64

Overvægt Europa – og stadig stærkt afkast

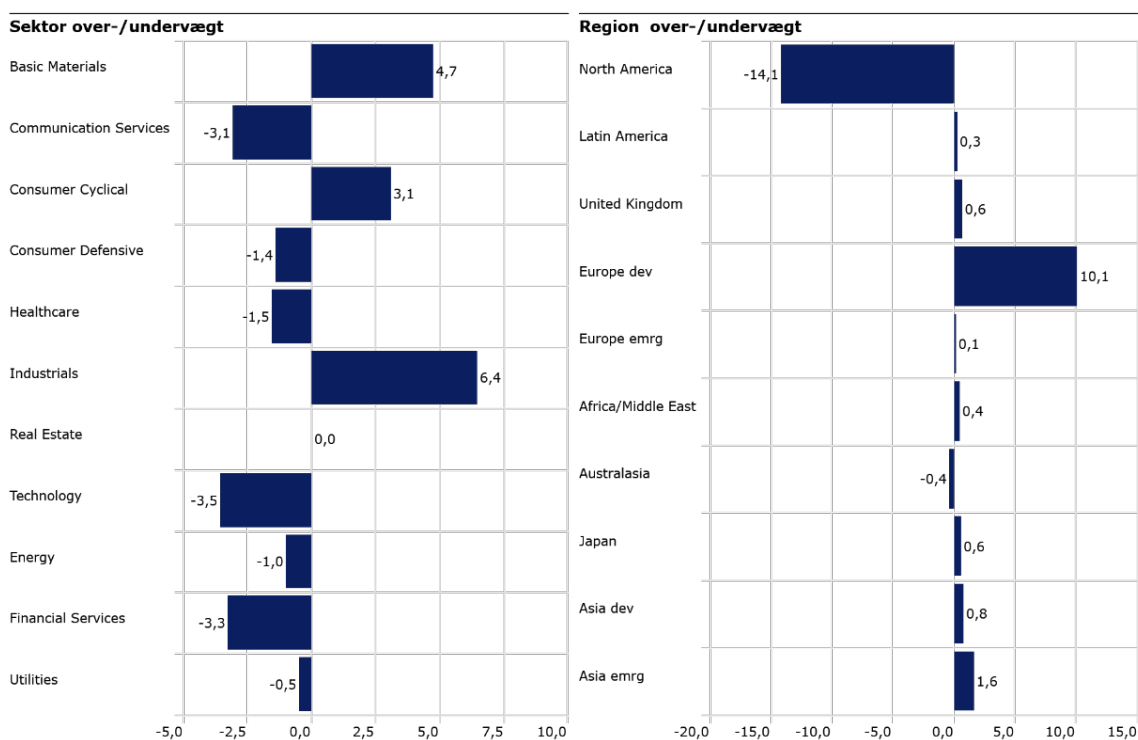
Samtidig har vi i hele 2025 haft overvægt i Europa og en tilsvarende undervægt i USA sammenlignet med verdensindekset. Hvor verdensindekset i dag har omkring to tredjedele af aktieeksponeringen i Nordamerika, er vores portefølje langt mere balanceret regionalt.

Alligevel – eller netop derfor – har vi leveret et højere samlet afkast end verdensindekset.

Det illustrerer en vigtig pointe:

Man behøver ikke være tungt eksponeret mod amerikansk teknologi for at skabe attraktive afkast.

Figur 3: Dannebrog Aktiv Aktier over-/undervægt i forhold til sektorer (til venstre) og regioner (til højre)



Source: Morningstar Direct

Fleksibilitet: Satellitstrategier tilpasset investorenes ønsker

Selvom Dannebrog Aktiv Aktier udgør kernen i vores aktiestrategi, ved vi også, at investorer ikke er ens.

Derfor tilbyder vi hos Dannebrog Invest en række satellitstrategier, som kan tilvælges, hvis man ønsker en mere målrettet aktiv tilgang på udvalgte områder. Eksempler på disse strategier inkluderer:

- Øge fokus på bæredygtighed (ESG)
- Vækstaktier
- Danske aktier
- Small cap-aktier
- Andre tematiske eller regionale fokusområder

Satellitstrategierne gør det muligt at:

- tilpasse porteføljen til personlige præferencer
- udtrykke holdninger til fx bæredygtighed eller vækst

For vores kunder betyder det, at aktiv forvaltning hos Dannebrog Invest ikke er en “one size fits all”-løsning, men kan skræddersys til individuelle ønsker.

Konklusion

De seneste års afkastudvikling efterlader et klart billede. Mange aktive danske aktieforvaltere har ganske enkelt ikke formået at levere et konkurrencedygtigt afkast i forhold til markedet. Aktiv aktieudvælgelse har i praksis vist sig at være en dyr strategi, som i mange tilfælde har resulteret i et lavere samlet afkast end verdensindekset – uden at investorerne er blevet kompenseret for den ekstra kompleksitet og de højere omkostninger.

Samtidig viser erfaringerne fra Dannebrog Invest, at aktiv forvaltning godt kan skabe værdi, når den anvendes anderledes. Gennem en aktiv allokeringsstrategi baseret på økonomiske modeller og indeksfonde har vi leveret et attraktivt merafkast i forhold til verdensindekset. Det er sket uden en høj koncentration i enkelte selskaber, uden afhængighed af få amerikanske megaselskaber og med en bredere geografisk og strukturel spredning.

Satellitstrategierne giver investorer en yderligere fleksibilitet til aktiv forvaltning – hvor afkast, risikospredning og individuelle præferencer kan gå hånd i hånd.

Kontaktoplysninger:

Dannebrog Invest Fondsmæglerselskab A/S
Himmelev Sognevej 95A
4000 Roskilde
E-mail info@dannebroginvest.dk
Tlf. 32 67 68 00
www.dannebroginvest.dk

Disclaimer:

Dette materiale er udarbejdet af Dannebrog Invest Fondsmæglerselskab A/S, CVR-nr. 39763303, Himmelev Sognevej 95A, 4000 Roskilde. Selskabet er godkendt og underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Materialet er alene en orientering for de investorer, som Dannebrog Invest har udleveret materialet til. Oplysninger i materialet, inklusive figurer, tabeller m.m. skal ikke opfattes som anbefalinger, tilbud eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer af nogen art. Det samme gælder forslag vedrørende valg af investeringsstrategi, og Dannebrog Invest påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Selvom datamaterialet, beregninger og faktuelle oplysninger er indhentet og udarbejdet med behørig omhu, påtager Dannebrog Invest og dets medarbejdere sig ikke ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Materialet kan ikke erstatte finansiell rådgivning og Dannebrog Invest opfordrer modtagere af materialet til at søge den nødvendige professionelle rådgivning på alle områder, der relaterer sig til investeringsmæssige dispositioner. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investor være opmærksom på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.