



INVESTERINGSFORENINGEN
GREAT DANE

Great Dane Europa Value Månedssrapportering for juli 2023

Porteføljen gav et afkast på 2,41% i juli, hvilket var lidt bedre end benchmark, som gav 2,21%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Juli 2023	2,41%	2,21%	0,21%
ÅTD 2023	9,85%	13,57%	-3,72%
3 måneder	1,21%	1,85%	-0,64%
1 år	8,10%	10,86%	-2,75%
Siden start	3,52%	9,80%	-6,28%

Selvom sommerferieperioden normalt er lidt stille på de europæiske aktiemarkeder, så blev juli ikke helt uden dramatik. Først den amerikanske og dernæst den europæiske centralbank - som sædvanlig fulgt af den danske - hævdede styringsrenten med 0,25%.

Federal Reserves analytikere forventer ikke længere, at USA går i recession. Samtidig ser amerikanerne en mulighed for en normalisering af inflationsniveauet, uden at der opstår markant arbejdsløshed. Helt så positive er man ikke i Europa, hvor regionens vigtigste økonomi, Tyskland, som bekendt har bevæget sig ind i recessionsterritorie, og selvom IMF i juli hævdede deres forventninger til den globale vækst i 2023 med 0,20% relativt til deres forecast så sent som i april er eksempelvis også Sverige og England i farezonen. Selv om recessionen altså ikke er aflyst endnu på begge sider af Atlanten, er både amerikanske og europæiske centralbankchefer enige om, at det ikke nødvendigvis blev årets sidste rentestigninger.

Sidst skrev vi, at den økonomiske sigtbarhed var lav. Det er den dermed stadig. Optimismen kan blive kortvarig, for det er stadig vanskeligt at afgøre, om vi har taget hele straffen for rentestigningerne, da vi ikke nødvendigvis har set hele - eller nødvendigvis ret meget - af effekten af dem. En ting er dog sikkert. Forbrugere, virksomheder og stater skal bruge en markant større del af budgettet på at betale rente, end de skulle i 2021.

Efter et årti med usædvanligt lave renter vil gæld igen blive et tema. Det passer os fint, for solide virksomheder med stærke balancer er som bekendt et vigtigt element i vores investeringsproces, og som det kan ses af tabellen øverst til venstre på side 2, har porteføljens virksomheder i gennemsnit kun halvt så meget gæld som virksomhederne i benchmark.

Afkastet i juli kom især fra sektorerne Materialer og Finans. Blandt materialeaktierne var det især den italienske cementproducent Buzzi Unicem, kemigiganten BASF og den ligeledes tyske kunstgødningsproducent K+S, som med kursstigninger på hhv. 12,7%, 9,8% og 8,7% gav et samlet bidrag fra sektoren på 1,1%.

Bankerne havde endnu en god måned, hvor både UBS, HSBC og BNP Paribas sneg sig ind på top-10 listen. I de foreløbige bankregnskaber er der fortsat medvind fra stigende nettorenteindtægter relativt til sidste år, selvom kunderne gradvist søger fra kontant indeståede og over i andre produkter med højere rente - noget de dog gør i et noget mere behersket tempo end amerikanske bankkunder. Samtidig synes udlånstabene stadig at være

under god kontrol. Halvårsregnskabsæsonen er således i fuld gang, og der var friske tal fra 15 af porteføljens 28 selskaber.

Nokia havde nedjusteret forventningerne ugen før halvårsregnskabet, som derfor ikke gav den store kursreaktion. De amerikanske kunder træder lidt på bremsen i 5G udrulningen, hvilket dog i nogen grad blev opvejet af, at der er drøn på i Indien, hvor Nokias omsætning blev mere end fordoblet - dog fra et lavere udgangspunkt.

Franske Atos, som var sidste års store problembar i porteføljen, havde haft et godt første halvår i 2023. IT-virksomheden, der kom galt afsted på sidste års kapitalmarkedsdag, hvor CEO'en trak sig kort inden man annoncerede en opsplitning af selskabet, var gradvist ved at kæmpe sig tilbage. Vi har fokuseret meget på, om deres turn-around er gået ud over kundernes lyst til at placere opgaver hos Atos, og der har i de seneste to kvartaler været en god udvikling i selskabets book-to-bill nøgletal, dvs. hvor mange nye ordrer selskabet fik relativt til periodens omsætning.

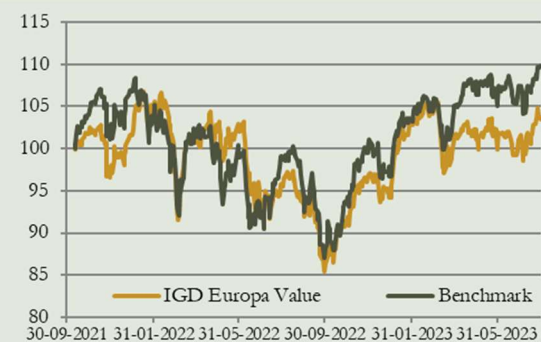
Atos offentliggjorde et halvårsregnskab, hvor der var fremdrift i både omsætning og indtjening, men til gengæld havde selskabet brugt et meget stort beløb, næsten 1 mia. EUR, på omstrukturering og arbejdskapitalbinding. Det blev modtaget meget negativt af analytikerne, og ledelsen kunne ikke svare overbevisende på analytikernes spørgsmål. Aktien blev sendt til tælling, og kun to børsdage senere offentliggjorde Atos - måske i panik eller for at gyde olie på vandene - at man skiftede CFO og havde en køber til den ene halvdel af forretningen. I denne transaktion var et af elementerne, at der forinden skulle ske en kapitaludvidelse, hvilket sjældent er populært. I bagklogskabens klare lys burde regnskabsmeddelelse og transaktion have været meldt ud i samme ombæring, og den sidste uge af juli udviklede sig således til et studie i dårlig kommunikation fra Atos, som absolut ikke har styrket tilliden blandt analytikerne. Det var hovedårsagen til, at IT-sektoren kostede en halv procent på afkastet.

Der blev ikke investeret i nye selskaber til porteføljen i juli.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringssforeningen Great Dane

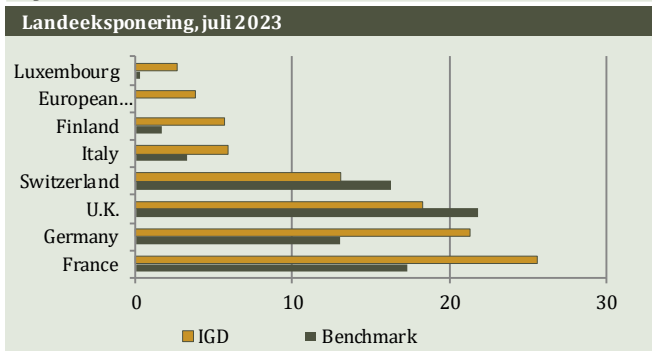
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, juli 2023 (vægtet gennemsnit)			
	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	4,28	3,31	0,97
Kurs/indtjening (P/E)	6,44	24,07	-17,63
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	10,19	16,44	-6,25
Kurs/pengestrøm (P/CF)	3,96	10,00	-6,03
EV/EBITDA	6,92	18,38	-11,46
Kurs/salg (P/S)	1,56	3,66	-2,09
Kurs/indre værdi (P/B)	1,37	5,09	-3,72
Overskudsgrad (%)	15,65	17,54	-1,89
Egenkapitalens forrentning (%)	13,09	30,10	-17,01
Omsætningsvækst (%)	6,58	14,69	-8,11
Nettogæld/egenkapital (%)	27,99	55,50	-27,51
Markedsværdi (mia. DKK)	311,5	705,2	-393,7

Sektorfordeling, juli 2023			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	24,68	17,59	7,09
Materials	13,45	7,08	6,37
Consumer Staples	12,90	12,34	0,55
Health Care	11,77	15,57	-3,80
Industrials	11,59	15,10	-3,51
Consumer Discretionary	6,99	11,77	-4,78
Cash & Equivalents	5,80	0,00	5,80
Energy	4,80	5,64	-0,84
Information Technology	4,19	6,78	-2,59
Communication Services	3,83	3,11	0,72
Utilities	0,00	4,22	-4,22
Real Estate	0,00	0,79	-0,79
I alt	100,00	100,00	0,00

Top 10 bidragere til afkast, juli 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Fresenius Se & Co Kga	3,83	0,44	12,55
Buzzi Spa	2,96	0,35	12,74
Ubs Group Ag	4,60	0,29	8,88
Basf Se	3,01	0,27	9,77
Swatch Group Ag	4,37	0,27	8,99
K&S Ag	2,67	0,22	8,68
Societe Bic Sa	3,86	0,21	6,00
Hsbc Holdings Plc	5,32	0,18	4,20
Carrefour Sa	3,83	0,17	4,90
Bnp Paribas Sa	4,62	0,17	4,08



Stamdata	
ISIN fondskode	DK0061671799
Benchmark	MSCI Europe
Formue i mio. kr.	61,9
Indre værdi	103,27
Startdato	11. oktober 2021
Afdelingstype	Akkumulerende
Administrator	Invest Administration A/S
Depotbank & market maker	Sydbank A/S
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S

10 største positioner i porteføljen, juli 2023		Ultimo vægt
Andel i pct.		
	Hsbc Holdings Plc	5,08
	Siemens Ag	4,96
	Technip Energies Nv	4,80
	Ubs Group Ag	4,54
	Bnp Paribas Sa	4,45
	Swatch Group Ag	4,19
	Sanofi Sa	4,17
	Orange Sa	3,83
	Fresenius Se & Co Kga	3,80
	Gsk Plc	3,80
	Top 10 i alt	43,62
	28 selskaber i porteføljen.	

Sektorafkastbidrag, juli 2023			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Materials	1,09	0,36	0,73
Financials	0,94	0,76	0,18
Health Care	0,38	0,26	0,12
Industrials	0,37	0,25	0,12
Consumer Discretionary	0,30	0,08	0,21
Consumer Staples	0,22	0,12	0,10
Cash & Equivalents	0,03	0,00	0,03
Energy	-0,08	0,22	-0,30
Communication Services	-0,16	0,05	-0,21
Information Technology	-0,56	-0,06	-0,50
Utilities	0,00	-0,04	0,04
Real Estate	0,00	0,09	-0,09
I alt	2,54	2,09	0,44

Bund 10 bidragere til afkast, juli 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Atos Se	1,46	-0,38	-27,70
Nokia Oyj	3,66	-0,24	-5,85
Henkel Ag & Co Kga	3,93	-0,19	-4,12
Orange Sa	4,26	-0,18	-3,82
Technip Energies Nv	5,35	-0,10	-1,71
Sanofi Sa	4,47	-0,07	-1,04
Volkswagen Ag	3,10	-0,07	-1,85
Zurich Insurance Group Ag	4,03	-0,05	1,23
Gsk Plc	4,03	-0,04	-0,07
Wuestenrot & Wuerttembergische Ag	0,75	0,01	1,76

3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	n.a.
Standardafvigelse benchmark	n.a.
Sharpe ratio	n.a.
R ²	n.a.
Beta	n.a.
Alpha	n.a.
Tracking error	n.a.
Omkostninger	
Årlige omkostninger	0,99%
Marginal omkostningsprocent	0,50%
Indirekte handelsomkostninger	0,02%

Bemærk: På denne side er nøgletal og afkastbidrag beregnet på grundlag af porteføljens daglige beholdninger, bruttoafkast og valutakurser i finanssystemet Eikon, hvorfor der kan være mindre afvigelser, når der sammenlignes med forsiden afkast, som er beregnet på grundlag af de officielle indre værdier. Enkelte observationer (outliers) kan derfor påvirke eksempelvis P/E og P/CF værdier betydeligt, når en virksomheds resultat eller pengestrøm eksempelvis er negativt eller ligger tæt på nul.

Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.