



INVESTERINGSFORENINGEN  
GREAT DANE

## Great Dane Globale Aktier Månedssrapportering for juli 2023

Porteføljen gav et afkast på 2,27% i juli, hvilket var lidt ringere end benchmark på 2,50%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Juli 2023	2,27%	2,50%	-0,22%
3 måneder	6,13%	8,71%	-2,58%
ÅTD 2023	5,72%	15,40%	-9,67%
1 år	0,37%	5,17%	-4,79%
3 år	64,52%	49,08%	15,44%
5 år	42,90%	64,36%	-21,46%
7 år	82,58%	103,86%	-21,29%
Siden start	73,14%	116,04%	-42,90%

Juli blev endnu en måned, hvor både de amerikanske og europæiske centralbanker hævede styringsrenterne 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. IMF var også ude i juli og hæve deres forventninger til den globale vækst i 2023 med 0,20% relativt til deres forventning i april.

Sidst skrev vi, at den økonomiske sigtbarhed var lav. Det er den 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 ret meget – af effekten. 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. Også den amerikanske stat står med en enorm udfordring, hvilket kan have bidraget til ratingfirmaet Fitchs nedgradering af den amerikanske kreditværdighed fra AAA, til nu AA+. Dermed kan vi danskere med stolthed konstatere, at den danske stat anses for et sikrere papir end den amerikanske.

Aktiemarkedet lod sig ikke påvirke særlig negativt af nyheden. De store amerikanske vækst- og teknologiselskaber har fortsat deres himmelflugt, mens valueaktierne har det svært og ligesom i 2020 er bagud med over 20%. I løbet af juli var MSCI World Growth oppe på et 24% forspring til MSCI World Value. Til forskel fra 2020, hvor den amerikanske rente blev sat ned fra 1,75 til 0,25%, er den i 2023 foreløbig hævet fra 4,50 til 5,50%.

I juli lød startskuddet på Q2 regnskabssæsonen, hvor 12 af porteføljens 39 selskaber aflagde rapport. Den amerikanske storbank Wells Fargo lagde ud og kunne berette om pæn fremgang i driften og samtidig en positiv overraskende udvikling i bankens finansielle styrke. Kernekapitalprocenten steg til 12% hvilket var næsten 1%-point over analytikernes forventninger. Wells Fargo nyder fortsat godt af højrentemiljøet, omend de i løbet af Q2 så et mindre fald i rentemarginalen, da flere af deres kunder helt som forventet flytter kontante indeståender til andre aktiver og produkter, som giver højere rente.

Finske Nokia var næste i rækken, og her var det positive element deres fortsatte udrulning af 5G netværk i Indien, hvor omsætningen steg voldsomt - dog fra et rimelig beskedent udgangspunkt. Det overordnede billede af Nokia var af mere kedelig karakter,

med faldende omsætning og dalende marginer i især Nordamerika. Ledelsen arbejder hårdt på at reducere omkostninger, hvilket de indtil videre har haft held til, hvorfor de øgede målsætningen for hvor meget Nokia kan spare i løbet af 2023.

Amerikanske AT&T præsenterede et fint regnskab, som levede op til markedets forventninger. At selskabet endte med at være porteføljens værste performer i juli, skyldes en artikel i Wall Street Journal, som førte til kursfald for både AT&T og konkurrenterne, som har kilometervis af både aktive og inaktive blyindfattede kabler fra før 1960 i deres netværk. WSJ-artiklen fortalte, at kablerne afgav bly, som er et giftigt tungmetal og derfor gradvist er blevet udfaset fra eksempelvis benzin, maling og andre byggeprodukter så sent som i 90' og 00'erne. Investorerne frygter nu, at AT&T og kollegerne vil blive mødt af krav om at fjerne kablerne, da opmærksomheden fra WSJ har medført, at nye undersøgelser skal klarlægge, hvad der skal ske med de gamle kabler.

Intel var i stand til at overgå både egne og investorernes forventninger, da de fremlagde perioderegnskab. Endnu en gang var det et regnskab, der bar præg af deres indsats og store investeringer i at komme på omgangshøjde med Taiwan Semiconductors på produktionen af mikrochips. Den ambitiøse ”5 nodes in 4 years” målsætning fra CEO Gelsinger er måske alligevel realistisk, og stemningen omkring Intel synes forbedret. Intel mener desuden at være to år længere fremme end konkurrenterne i udviklingen af en ’backside powered’ chip, hvor strømtilførslen sidder på ’bagsiden’ af chippen under transistorerne, hvilket frigiver plads, sparer energi og øger ydelsen.

Vi har i juli afhændet positionen i J.M. Smucker, den amerikanske dagligvareproducent, som er kendt for bl.a. sine mange stærke varemærker inden for peanubutter, kaffe og dyrefoder. Smucker er en stabil virksomhed, som vi købte i foråret, 2020 hvor COVID19 pandemien rasede på højtryk. Smucker fik efterfølgende medvind fra ’eat-at-home’ effekten og de mere end 10 mio. amerikanske husstande, som anskaffede et kæledyr. Selskabet har i overraskende høj grad været i stand til at fastholde denne ”COVID-ekstraomsætning”, hvilket har bidraget til et godt afkast.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringssforeningen Great Dane

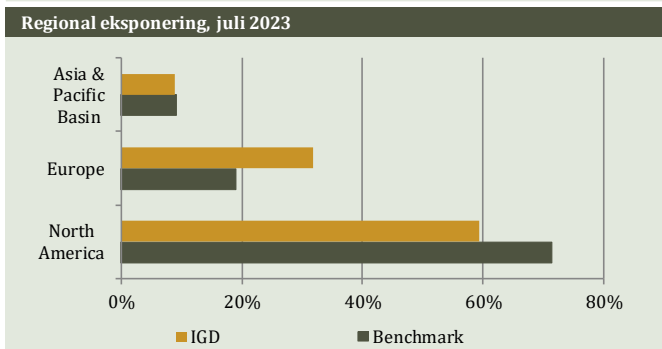
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, juli 2023			
(vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,42	1,99	1,43
Kurs/indtjening (P/E)	2,75	42,81	-40,06
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	16,45	23,64	-7,19
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,07	18,53	-11,45
EV/EBITDA	8,61	24,98	-16,37
Kurs/salg (P/S)	1,37	5,86	-4,49
Kurs/indre værdi (P/B)	1,79	14,91	-13,12
Overskudsgrad (%)	15,17	21,37	-6,20
Egenkapitalens forrentning (%)	16,46	34,42	-17,96
Omsætningsvækst (%)	11,16	15,23	-4,07
Nettogæld/egenkapital (%)	36,93	163,72	-126,79
Markedsværdi (mia. DKK)	350,1	3.114,3	-2.764

Sektorfordeling, juli 2023			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	19,02	14,89	4,13
Information Technology	16,77	22,09	-5,32
Health Care	13,29	12,52	0,77
Consumer Staples	11,05	7,27	3,78
Consumer Discretionary	10,48	11,05	-0,57
Materials	9,53	4,19	5,34
Industrials	9,41	10,96	-1,56
Communication Services	5,92	7,19	-1,27
Cash & Equivalents	2,60	0,00	2,60
Energy	1,92	4,69	-2,77
Utilities	0,00	2,74	-2,74
Real Estate	0,00	2,41	-2,41
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Top 10 bidragere til afkast, juli 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Mosaic Co	2,64	0,41	15,34
Magna International Inc	2,39	0,30	12,91
International Paper Co	1,99	0,23	12,27
Wells Fargo & Co	3,10	0,22	7,11
Lyondellbasell Industries Nv	2,62	0,20	6,62
Intel Corp	2,67	0,19	5,94
Molson Coors Beverage Co	3,23	0,18	4,95
Lovesac Co	2,22	0,17	7,60
Schneider National Inc	2,98	0,17	6,25
Movado Group Inc	2,61	0,17	5,94



Stamdata per ultimo juli 2023	
ISIN kode	DK0060579423
Benchmark	MSCI World
Formue i mio. kr.	493,4
Indre værdi	127,82
Startdato	27. januar 2015
Afdelingstype	Udbyttebetalende
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.		
Ck Hutchison Holdings Ltd		3,58
At&T Inc		3,45
Pfizer Inc		3,41
Wells Fargo & Co		3,36
Gilead Sciences Inc		3,28
Mosaic Co		3,25
Intel Corp		3,19
Cisco Systems Inc		3,18
Deutsche Bank Ag		3,18
Nokia Oyj		3,16
<b>Top 10 vægt</b>		<b>33,03</b>
39 selskaber i porteføljen.		

Sektorafkastbidrag, juli 2023			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	0,88	0,65	0,23
Materials	0,76	0,15	0,60
Consumer Discretionary	0,46	0,20	0,27
Consumer Staples	0,15	0,06	0,09
Industrials	0,07	0,22	-0,16
Cash & Equivalents	0,02	0,00	0,02
Energy	-0,03	0,25	-0,28
Information Technology	-0,09	0,39	-0,48
Communication Services	-0,10	0,37	-0,46
Health Care	-0,12	0,04	-0,16
Utilities	0,00	0,02	-0,02
Real Estate	0,00	0,04	-0,04
<b>I alt</b>	<b>2,00</b>	<b>2,39</b>	<b>-0,39</b>

Bund 10 bidragere til afkast, juli 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
At&T Inc	3,15	-0,25	-8,24
Kia Corp	2,84	-0,21	-4,33
Lumentum Holdings Inc	2,12	-0,17	-8,59
Nokia Oyj	2,88	-0,16	-5,85
Henkel Ag & Co Kgaa	1,82	-0,09	-4,12
Argan Inc	2,33	-0,08	-3,79
Gilead Sciences Inc	3,43	-0,06	-2,16
Technip Energies Nv	2,78	-0,04	-1,71
Sawai Group Holdings Co Ltd	2,00	-0,04	-1,47
General Mills Inc	1,39	-0,03	-2,73

3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	15,25
Standardafvigelse benchmark	14,91
Sharpe ratio	1,27
R <sup>2</sup>	0,76
Beta	0,90
Alpha	5,89%
Tracking error	7,68%
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger	0,75%
Marginal omkostningsprocent	0,60%
Indirekte handelsomkostninger	0,04%

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 forsiddens afkast, som er beregnet på grundlag af de officielle indre værdier. Fra oktober 2021 beregnes nøgletallene i øverste venstre tabel for alle foreningens afdelinger som vægtede gennemsnit fra Eikon mod tidligere median fra Bloomberg. 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.