



INVESTERINGSFORENINGEN
G R E A T D A N E

Great Dane Globale Aktier Månedssrapportering for september 2023

Porteføljen gav et afkast på -0,60% i september, hvilket var bedre end benchmark på -1,94%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
September 2023	-0,60%	-1,94%	1,34%
3 måneder	1,14%	-0,25%	1,40%
ÅTD 2023	4,55%	12,30%	-7,75%
1 år	9,57%	13,11%	-3,54%
3 år	59,75%	40,08%	19,66%
5 år	41,12%	55,78%	-14,66%
7 år	75,88%	98,25%	-22,37%
Siden start	71,22%	110,24%	-39,02%

September måneds markedsafkast var i høj grad præget af rentemødet medio måneden, hvor den amerikanske centralbank for første gang siden starten af 2022 ikke hævede renten - men til gengæld signalerede, at der formentlig kommer endnu en renteforhøjelse i år. Det gik stik imod markedets forventning. Næsen var sat op efter, at FED ville signalere, at vi havde set den sidste renteforhøjelse på september mødet, og at man ydermere ville indikere, at de første nedsættelser af renten kunne komme mod slutningen af året. Nu er håbet om lavere rente skubbet til starten af 2024.

Overskrifterne er nu "Higher-for-longer", som har sendt skvulp gennem markedet og altså resulterede i kursfald. Både al akademisk teori og vores egne analyser af både foreningens og value aktiers afkast generelt i forskellige rentemiljøer peger i retning af, at vores portefølje vil klare sig bedre end markedet i perioder med høje renter. Det har da også været tilfældet de seneste tre år, hvor der samlet set har været en rentestigning efter COVID19. Så vi anser derfor det nuværende rentemiljø som særdeles attraktivt. Som det desuden fremgår af nøgletallene for porteføljen på side 2, er porteføljen markant mindre gældssat end benchmarket, med en nettogæld til egenkapital ratio på 33,6% sammenlignet med en andel på 104,5% for benchmark.

September markerede slutningen på regnskabs sæsonen for Q2 og halvårsregnskaberne. I porteføljen så det godt ud hos amerikanske Photronics, som laver fotomasker til semiconductors. Selskabet kunne endnu en gang præsentere et rekordregnskab. Alligevel blev aktien ligesom mange andre i teknologisektoren sendt ned, så den endte i bunden af afkastbidragstabellen.

For den amerikanske supermarkedskæmpe Kroger kom der også et regnskab, der nogenlunde levede op til analytikernes forventninger. Kroger har i høj grad været i stand til at sende prisstigningerne videre til forbrugerne. Der er samtidig god efterspørgsel efter deres private label produkter, som kan give kunderne lidt besparelser relativt til brandede produkter. I samme branche aflagde General Mills deres Q1 regnskab, også her var resultatet en smule bedre end ventet. General Mills oplever imidlertid også, at forbrugerne substituerer over mod billigere produkter, hvilket kan vise sig negativt for deres mange kendte varemærker.

Amerikanske Argan, som er en af porteføljen til rådgivende ingeniørvirksomheder, bygger, driver og vedligeholder bl.a. gas-kraftværker og solparker. Selskabet har som følge af sin projektafhængige forretningsmodel en volatil omsætning - denne gang til den negative side. Argan havde dog øget ordrebogen, hvilket er betryggende i en tid, hvor markedet fokuserer meget på hvorvidt der kommer en recession eller ej. Endelig er Argan meget finansielt stærk med en stor kontantposition.

Som det fremgår af afkasttabellen på side to var både Argan og franske Technip, der på mange punkter er Argan's europæiske storebror, helt i top. Technips stærke fokus på den grønne omstilling har medvind i øjeblikket, f.eks. med opførelse af anlæg til "carbon capture". Ved seneste regnskabsafslæggelse kunne Technip bl.a. fortælle, at de havde vundet en kontrakt om opførelse af et anlæg til at opfange CO2 ved fjernvarmeanlægget i Glostrup.

I bunden af tabellen lå Lumentum, og NN Group, det store hollandske forsikrings selskab. NN faldt på negativt nyt om en gammel retssag om markedsføring i 1990- og 00'erne. Sagen skal forbi endnu en retsinstans og kan medføre en betydelig omkostning for NN - men ikke en så stor omkostning, at det kan retfærdiggøre et fald i markedsværdien på 20%. Aktien har efterfølgende rettet sig.

I september foretog vi en rebalancering af porteføljen ovenpå Q2 regnskabs sæsonen, hvilket også resulterede i to nye aktier, SKF og DS Smith. Førstnævnte er den kendte svenske producent af primært kuglelejer til en bred vifte af industrier globalt. Vi ser den brede industrielle eksponering som en klar fordel i en tid med høj usikkerhed, omend den selvfølgelig vil blive ramt ved general industriel nedgang.

DS Smith er en engelsk emballagevirksomhed, hvor en stor del af omsætningen stammer fra kunder i stabile brancher indenfor Fast Moving Consumer Goods. DS Smith har stort fokus på cirkulær økonomi og er Europas største indsamler og genbruger pap. DS Smith giver porteføljen en billigere eksponering til sektoren for stabilt forbrug, som vi også ser som en styrke i en tid med stor økonomisk usikkerhed.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringssforeningen Great Dane

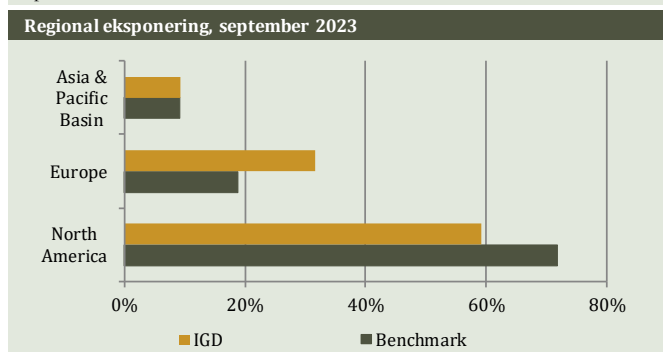
Udvikling i porteføljen afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, september 2023			
(vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,57	2,11	1,47
Kurs/indtjening (P/E)	14,73	22,59	-7,86
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	9,67	20,64	-10,96
Kurs/pengestrom (P/CF)	6,73	17,80	-11,06
EV/EBITDA	7,81	19,72	-11,91
Kurs/salg (P/S)	1,34	5,21	-3,88
Kurs/indre værdi (P/B)	1,73	12,70	-10,97
Overskudsgrad (%)	14,75	21,22	-6,47
Egenkapitalens forrentning (%)	14,15	28,84	-14,68
Omsætningsvækst (%)	11,00	15,21	-4,21
Nettogæld/egenkapital (%)	33,62	104,53	-70,91
Markedsværdi (mia. DKK)	354,7	2.949,5	-2.595

Sektorfordeling, september 2023			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	19,03	14,98	4,06
Information Technology	16,70	21,72	-5,03
Health Care	13,76	12,83	0,93
Industrials	10,52	10,81	-0,29
Consumer Staples	10,45	7,21	3,25
Consumer Discretionary	9,47	10,88	-1,41
Materials	9,07	4,09	4,98
Communication Services	6,16	7,32	-1,16
Cash & Equivalents	2,62	0,00	2,62
Energy	2,21	5,21	-3,00
Utilities	0,00	2,62	-2,62
Real Estate	0,00	2,33	-2,33
I alt	100,00	100,00	0,00

Top 10 bidragere til afkast, september 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Gsk Plc	3,07	0,22	6,14
Technip Energies Nv	2,20	0,20	10,35
Argan Inc	3,10	0,20	9,91
Deutsche Bank Ag	3,18	0,12	4,01
American International Group Inc	2,91	0,10	6,84
Hewlett Packard Enterprise Co	2,87	0,07	5,61
Sanofi Sa	1,72	0,04	2,93
At&T Inc	3,66	0,04	4,16
Kia Corp	2,96	0,03	1,97
Bnp Paribas Sa	3,14	0,03	1,26



Stamdata per ultimo september 2023	
ISIN kode	DK0060579423
Benchmark	MSCI World
Formue i mio. kr.	486,4
Indre værdi	126,41
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, september 2023		Ultimo vægt
Andel i pct.		
At&T Inc		3,75
Cisco Systems Inc		3,46
Gilead Sciences Inc		3,39
Intel Corp		3,34
Deutsche Bank Ag		3,34
Pfizer Inc		3,31
Ck Hutchison Holdings Ltd		3,27
Argan Inc		3,23
Bnp Paribas Sa		3,17
Wells Fargo & Co		3,13
Top 10 vægt		33,39
41 selskaber i porteføljen.		

Sektorafkastbidrag, september 2023			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Industrials	0,33	-0,29	0,62
Energy	0,21	0,26	-0,05
Health Care	0,14	-0,09	0,24
Communication Services	0,11	-0,04	0,14
Cash & Equivalents	0,05	0,00	0,05
Financials	-0,09	0,05	-0,14
Consumer Staples	-0,17	-0,18	0,01
Consumer Discretionary	-0,19	-0,34	0,15
Materials	-0,28	-0,06	-0,22
Information Technology	-0,57	-0,97	0,40
Utilities	0,00	-0,09	0,09
Real Estate	0,00	-0,10	0,10
I alt	-0,45	-1,83	1,38

Bund 10 bidragere til afkast, september 2023			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Lumentum Holdings Inc	2,26	-0,42	-14,39
Photronics Inc	2,27	-0,35	-12,76
Nn Group Nv	2,12	-0,32	-14,35
Mosaic Co	3,11	-0,26	-5,52
Lovesac Co	1,81	-0,26	-10,86
Cisco Systems Inc	3,53	-0,24	-3,85
Pfizer Inc	3,33	-0,23	-3,84
Magna International Inc	2,37	-0,22	-6,00
Western Forest Products Inc	1,40	-0,20	-10,46
Power Corporation Of Canada	2,81	-0,15	-2,36

3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	15,11
Standardafvigelse benchmark	14,76
Sharpe ratio	1,19
R ²	0,76
Beta	0,90
Alpha	7,00%
Tracking error	7,61%
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 forsiden af 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 pengestrom eksempelvis er negativt eller ligger tæt på nul.

Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.