

Great Dane Globale Aktier

Månedssrapportering for januar 2024

Porteføljen gav et afkast på -0,68% i januar, hvilket var noget lavere end benchmark, som gav et afkast på 2,94%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Januar 2024	-0,68%	2,94%	-3,62%
3 måneder	8,61%	12,84%	-4,23%
1 år	2,28%	17,20%	-14,92%
3 år ann.	11,80%	12,21%	-0,41%
5 år ann.	9,18%	12,54%	-3,36%
7 år ann.	7,01%	10,47%	-3,46%
Siden start ann.	6,59%	9,73%	-3,14%

Vi fik dermed en lidt kedelig start på 2024. Ikke at afkastet var voldsomt negativt, men markedet fortsatte hvor det slap i 2023 – med de dyre teknologiaktier i front. Nvidia lagde fra land med 26% i afkast i januar, og chipdesigneren, der fik lagt 300 mia. USD oveni sin markedsværdi, er nu tæt på at overhale Amazon og Alphabet og blive verdens tredjemest værdifulde selskab.

Valueaktier havde generelt en dårligere måned relativt til vækstaktier, men ikke så dårlig endda, og samlet set var vores portefølje også et godt stykke efter valueindekset i januar. Det kan umiddelbart synes skuffende, men da vores portefølje er væsentlig "mere value" end det brede valueindeks, så har vi efterhånden vænnet os til, at når valueaktier klarer sig godt, så klarer Great Dane sig rigtig godt, mens når valueaktier klarer sig skidt, så klarer vi os typisk også endnu mere skidt.

Hvad var det så der gav modvind til value? Det var først og fremmest modvind til IT-aktier. Selvom chipproducenten Broadcom i vores øjne helt klart er en vækstaktie, så er det den aktie, som vejer tungest i MSCI's valueindeks. Med en P/E på 37,1 bagud og 26,3 forud, så ligger dens værdisætning milevidt fra noget, vi ville karakterisere som value. Og selvom Broadcom er en IT-aktie, så vejer IT-sektoren kun 9% i MSCI World Value indekset mod 38% i MSCI World Growth indekset.

Det samme kan man desværre også sige om god del af de andre aktier, som nu vejer tungt i MSCI World Value. Med prissætninger på 20-25 gange indtjeningen burde eksempelvis United Health, Proctor & Gamble og Home Depot ikke klare sig gennem nåleøjet hos valueinvestorer – medmindre de bøjer begrebsapparatet – men de indgår altså nu med store vægte hos MSCI. Forklaringen kan være, at den voldsomme modvind til amerikanske IT-aktier det seneste årti er gået ud over kvaliteten i sammenligningsindeksene. Når MSCI World Value og MSCI World Growth skal repræsentere nogenlunde samme markedsværdi fra de globale aktiemarkeder, er man nødt til at medtage en række selskaber i MSCI World Value, som ikke nødvendigvis har ret meget med value at gøre.

Fortvivl ikke. Modvinden til vækstaktier er i øjeblikket drevet af en overdreven tro på rentenedsættelser. Markedet forventer betydeligt lavere renter allerede i første halvdel af året end end arbejdsmarked, inflation og BNP-vækst giver grundlag for. Så

valueaktier skal nok drage fordel af, at renteniveauet alt andet lige nu er betydeligt højere, end det har været de seneste 10 år.

Nok om vækst og value. Vi har taget hul på Q4 regnskabssæsonen og nåede at få friske tal fra otte af porteføljens selskaber. Engelske GlaxoSmithKline præsenterede et solidt regnskab. Hvor medicinalaktierne i 2023 havde det svært, når man ser bort fra jublen over fedmemedicin fra Novo og Eli Lilly, så var det tilfredsstillende, at GSK slog markedets forventninger på alle parametre, viste stærk fremgang i USA og opjusterede sin guidance for 2024. Det gav et kurshop på knap 10%, men GSK er stadig billig med en P/E på godt 10, en udbyttepct. på 3,5% og forventninger om salgsvækst frem mod 2026 på 6% årligt.

I Sydkorea har bilproducenten Kia haft masser af modvind. Som vi tidligere har beskrevet, er Kia ganske godt med på den grønne omstilling, og markedet blev positivt overrasket over, at Kia i 2024 forventer at kunne fastholde det meste af den rekordhøje omsætning, som bilproducenterne har nydt godt af siden COVID19.

Intel, som de senere år har tabt sin teknologiske førerposition til Nvidia og AMD, men nu er ved at kæmpe sig tilbage, præsenterede et kvartalsregnskab, som var lidt bedre end forventet. Til gengæld guidede Intel et ringere Q1 2024 end ventet, hvilket sendte aktien ned med 12,8%.

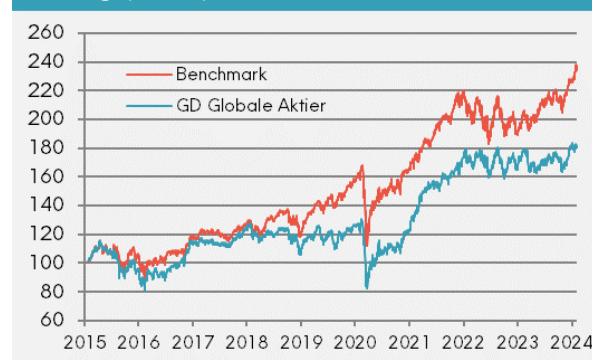
Bedre gik det hos AT&T, som fortsat vokser flot på både bredbånd og mobiltelefoni. Churn rate, et udtryk for hvor mange kunder man mister, har været faldende, og aktien blev belønnet med en stigning på 9%. Nokia steg også med 9% efter en dukkert i december, hvor konkurrenten Ericsson vandt en vigtig kontrakt fra netop AT&T. Vi var dog ikke videre imponerede over Nokias kvartalsregnskab og ser stadig ikke en tilfredsstillende udvikling i de faktorer, som sidste år fik os til at lette os lidt i aktien.

Der er ikke købt nye selskaber til porteføljen i januar.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

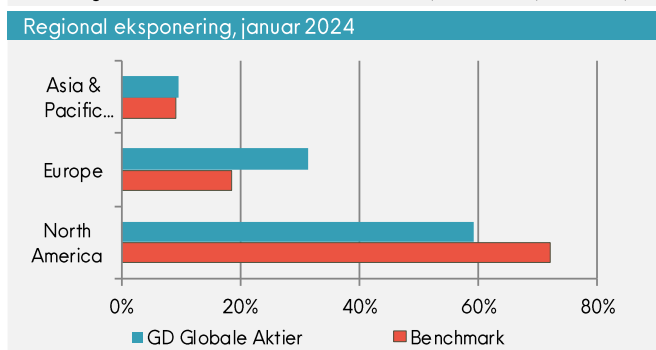
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, januar 2024 (vægtet gennemsnit)			
	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,63	1,99	1,64
Kurs/indtjening (P/E)	20,46	33,70	-13,24
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	11,25	22,50	-11,25
Kurs/pengestrøm (P/CF)	6,48	23,15	-16,67
EV/EBITDA	14,94	23,10	-8,16
Kurs/salg (P/S)	1,38	6,08	-4,70
Kurs/indre værdi (P/B)	1,73	14,53	-12,80
Overskudsgrad (%)	13,57	21,42	-7,85
Egenkapitalens forrentning (%)	14,18	36,32	-22,13
Omsætningsvækst (%)	4,06	14,81	-10,74
Nettogæld/egenkapital (%)	40,84	82,18	-41,34
Markedsværdi (mia. DKK)	367,4	3.436,2	-3.069

Sektorfordeling, januar 2024			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	20,13	15,21	4,93
Information Technology	15,69	23,67	-7,98
Health Care	14,66	12,29	2,37
Consumer Staples	11,17	6,80	4,37
Industrials	10,12	10,96	-0,84
Materials	9,49	3,90	5,59
Consumer Discretionary	9,07	10,59	-1,52
Communication Services	5,87	7,38	-1,51
Cash & Equivalents	2,13	0,00	2,13
Energy	1,67	4,37	-2,70
Utilities	0,00	2,49	-2,49
Real Estate	0,00	2,34	-2,34
I alt	100,00	100,00	0,00

Top 10 bidragere til afkast, januar 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Kia Corp	3,10	0,27	7,04
At&T Inc	3,76	0,25	8,95
Sawai Group Holdings Co Ltd	3,16	0,22	5,41
Gsk Plc	2,68	0,19	9,82
Nokia Oyj	1,58	0,14	9,75
Lumentum Holdings Inc	2,82	0,12	6,57
Nn Group Nv	2,05	0,12	6,39
Power Corporation Of Canada	2,91	0,09	3,80
American International Group Inc	2,97	0,06	4,32
Wells Fargo & Co	3,33	0,05	3,66



Stamdata per ultimo januar 2024	
ISIN kode	DK0060579423
Benchmark	MSCI World
Formue i mio. kr.	528,8
Indre værdi	131,20
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, januar 2024		Ultimo vægt
Andel i pct.		
	At&T Inc	3,96
	Intel Corp	3,62
	Deutsche Bank Ag	3,53
	Kia Corp	3,47
	Wells Fargo & Co	3,44
	Sawai Group Holdings Co Ltd	3,25
	Gilead Sciences Inc	3,17
	Pfizer Inc	3,08
	Molson Coors Beverage Co	3,04
	American International Group Inc	3,03
	Top 10 vægt	33,59
	42 selskaber i porteføljen.	

Sektorafkastbidrag, januar 2024			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	0,36	0,48	-0,12
Health Care	0,26	0,54	-0,28
Communication Services	0,24	0,44	-0,19
Consumer Staples	0,09	0,16	-0,07
Cash & Equivalents	0,02	0,00	0,02
Consumer Discretionary	-0,11	0,01	-0,12
Industrials	-0,16	0,16	-0,32
Energy	-0,16	0,03	-0,19
Materials	-0,46	-0,13	-0,33
Information Technology	-0,50	1,34	-1,85
Utilities	0,00	-0,04	0,04
Real Estate	0,00	-0,07	0,07
I alt	-0,43	2,92	-3,35

Bund 10 bidragere til afkast, januar 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Intel Corp	3,94	-0,61	-12,83
Mosaic Co	2,50	-0,38	-12,60
Hewlett Packard Enterprise Co	2,89	-0,31	-8,44
Lovesac Co	1,81	-0,19	-7,83
Movado Group Inc	1,93	-0,18	-6,99
Technip Energies Nv	1,79	-0,17	-8,83
Ds Smith Plc	1,89	-0,17	-6,59
Photronics Inc	2,23	-0,16	-5,29
Pfizer Inc	3,23	-0,16	-2,90
Argan Inc	2,88	-0,15	-3,02

3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	14,39
Standardafvigelse benchmark	14,23
Sharpe ratio	0,85
R ²	0,74
Beta	0,87
Alpha	1,59%
Tracking error	7,62%
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger	0,75%
Marginal omkostningsprocent ¹	0,60%
Indirekte handelsomkostninger ²	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 forsidens 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.

1) Marginal omkostningsprocent er den omkostningsprocent afdelingen vil falde til i takt med, at formuen stiger.

2) Indirekte handelsomkostninger er et estimat for omkostninger ved underliggende handler med porteføljens aktier, såkaldt 'spread', og indgår i forvejen i indre værdi beregningen og dermed omkostningerne.

Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.