

## Great Dane Europa Value Månedssrapportering for maj 2024

Porteføljen gav et afkast på 4,92% i maj, hvilket var højere end benchmark, som gav et afkast på 3,26%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Maj 2024	4,92%	3,26%	1,66%
3 måneder	10,85%	6,43%	4,42%
ÅtD	11,28%	10,23%	1,05%
1 År	17,46%	17,67%	-0,21%
Siden start ann.	6,24%	8,38%	-2,14%

Der var medvind til de europæiske aktier i maj, hvor markedet steg 3,26% og vores Europa Value portefølje havde en rigtig fin måned med et afkast på 4,92%. Kun et enkelt af de 26 selskaber i porteføljen gik tilbage kursmæssigt.

Markedet forventede en rentesækning i forlængelse af ECB-mødet i juni. Den kom i første uge af juni og sammenholdt med fornuftige perioderegnskaber for 1. kvartal, har den bidraget til, at de europæiske aktier over en bred kam er steget i 2024.

Til forskel fra årets første måneder, hvor det især var Novo Nordisk, ASML, LVMH og SAP, der skabte hovedparten af afkastet, er kursstigningerne nu blevet lidt bredere funderet.

Finanssektoren gav 1,1 procentpoint af afkastet i maj og hele 3 procentpoint af årets afkast på over 10 procent. Det skyldes, at den europæiske økonomi samlet set er i rigtig god gænge – bedre end forventet ved årets start – og at inflationen endnu ikke er så lav, at gentagne rentesækninger bør blive nødvendige. Det giver medvind til bankernes rentemarginal, ligesom et stærkt europæisk arbejdsmarked med rekordlav ledighed indikerer, at tabene på udlån kan holdes på et lavt niveau i årene fremover.

Industrisektoren har også haft medvind i 2024 med et bidrag på 0,86% i maj og 2,25% år-til-dato. Det er især de europæiske forsvarsaktier, som har trukket gevaldigt op i regnestykket.

Health Care og IT har også bidraget med hhv. 2,0% og 1,2% point af afkastet i 2024. Ikke overraskende har Novo Nordisk trukket læsset og tegner sig med sin stigning på 34% for over halvdel af Health Care sektorens afkast. Novo har nu lagt stor afstand til ASML og LVMH som Europas klart mest værdifulde virksomhed.

Inden for IT er det især hollandske ASML og tyske SAP, som har haft vind i sejlene med kursstigninger siden nytår på henholdsvis 28,3 og 20,5%.

Der kom friske perioderegnskaber fra 8 af porteføljens selskaber i maj. Generelt var resultaterne tilfredsstillende. Der var hverken de helt store positive eller negative overraskelser. Hos både Zurich og Siemens var resultaterne fornuftige og langt hen ad vejen som forventet. Begge selskaber har bidraget godt til afkastene siden køb – både med kursstigninger og et attraktivt udbytniveau.

Det samme gælder Buzzi Unicem, porteføljens italienske cementproducent. Aktien er næsten fordoblet, siden vi investerede i selskabet i 2021. Vi har taget gevinst ad to omgange, men Buzzi fortsætter den flotte udvikling og fastholdt i maj forventningen om, at man trods omsætningsfald i årets første kvartal, kan gentage det flotte 2023 resultat i år.

Tyske Henkel som i sine to divisioner producerer henholdsvis lim til industrielt brug og forbrugsvarer som vaskepulver, hårpleje, rengøringsmidler under et væld af varemærker præsenterede et regnskab, som på papiret gav tilbagegang. Nedgangen skyldes dog fraværet af de russiske aktiviteter, og renser man for det, var der organisk vækst i både 'adhesives' (limen) og især på forbrugsvarerne. Det resulterede i en opjustering af forventningerne til 2024, hvilket gav et kursløft på 11%.

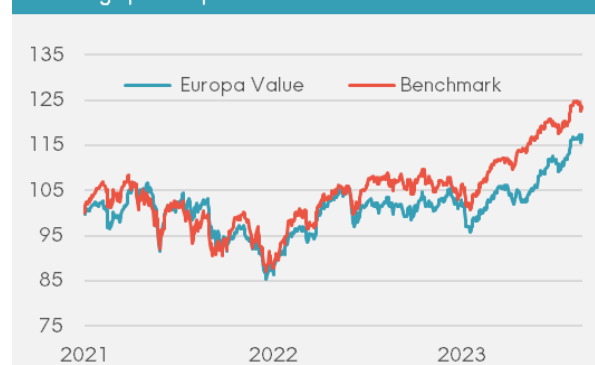
Engelske ITV, som både driver TV-stationer, streaming og producerer 'content' i form af film, serier og reality TV kom med en positiv trading update. Hvor reklameindtægterne sidste år var nedadgående, er der sket en vending. En af vores valuedrivere i casen var netop en vending i reklameindtægterne, da der som bekendt er store TV-begivenheder i 2024 bl.a. EM-fodbold og OL i Paris. ITV har i fællesskab med BBC købt rettighederne til at vise EM, og det bidrager til at reklameindtægterne voksede med 3% i Q1 og ventes at vokse med hele 12% i Q2. Også streamingtjenesten ITVx har vind i sejlene med 16% vækst i seernes forbrug af streaming og 14% vækst i reklameindtægterne.

Der er ikke foretaget køb af nye aktier i maj.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane.

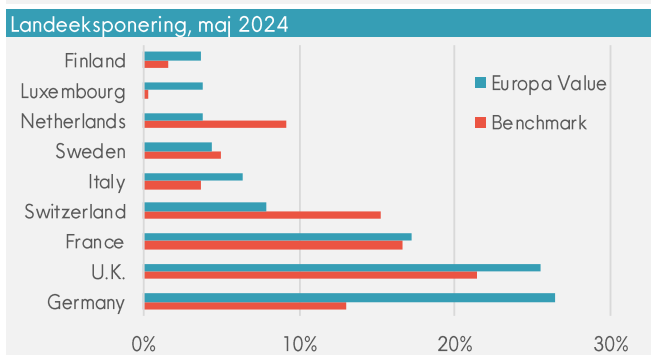
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, maj 2024 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, maj 2024		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	4,30	3,16	1,14	Itv Plc		4,73
P/E - Trailing 12-mdr.	21,07	32,64	-11,57	Henkel Ag & Co Kgaa		4,68
P/E - Forecast 12-Mdr.	10,43	15,98	-5,55	Danieli & C Officine Meccaniche Spa		4,66
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,10	16,93	-8,84	Zurich Insurance Group Ag		4,60
EV/EBITDA	6,89	14,17	-7,28	Barclays Plc		4,55
Price/Sales	1,22	3,96	-2,74	Siemens Ag		4,42
Kurs/indre værdi (P/B)	1,47	6,01	-4,55	Skf Ab		4,38
Overskudsgrad	11,78	22,02	-10,25	Gsk Plc		4,36
Egenkapitalens forrentning	8,52	25,43	-16,92	Societe Bic Sa		4,34
Omsætningsvækst	7,86	13,18	-5,32	Fresenius Se & Co Kgaa		4,31
Nettogæld/egenkapital	31,86	55,89	-24,03	<b>Top 10 i alt</b>		<b>45,03</b>
Markedsværdi (mia. DKK)	264,6	799,7	-535,1	26 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, maj 2024				Sektorafkastbidrag, maj 2024			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	19,73	18,69	1,04	Financials	1,14	1,14	0,00
Industrials	17,80	16,82	0,99	Industrials	0,90	0,86	0,04
Materials	16,08	6,55	9,54	Consumer Staples	0,74	0,25	0,50
Consumer Staples	12,81	10,69	2,12	Materials	0,70	0,16	0,54
Health Care	12,47	15,76	-3,29	Communication Services	0,69	0,14	0,55
Communication Services	8,65	3,08	5,57	Health Care	0,51	0,45	0,06
Consumer Discretionary	7,26	10,43	-3,18	Consumer Discretionary	0,43	0,08	0,35
Information Technology	3,63	7,73	-4,11	Information Technology	0,19	0,26	-0,07
Cash & Equivalents	1,57	0,00	1,57	Cash & Equivalents	0,01	0,00	0,01
Energy	0,00	5,49	-5,49	Energy	0,00	-0,10	0,10
Utilities	0,00	3,89	-3,89	Utilities	0,00	0,18	-0,18
Real Estate	0,00	0,87	-0,87	Real Estate	0,00	0,05	-0,05
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>I alt</b>	<b>5,32</b>	<b>3,47</b>	<b>1,85</b>

Top 10 bidragere til afkast, maj 2024				Bund 10 bidragere til afkast, maj 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Danieli & C Officine Meccaniche Spa	4,49	0,59	14,05	Basf Se	3,72	-0,07	-1,51
Itv Plc	4,60	0,56	13,41	Skf Ab	4,49	-0,03	2,48
Henkel Ag & Co Kgaa	4,71	0,50	11,64	Siemens Ag	4,59	0,00	0,21
Barclays Plc	4,48	0,35	8,70	Sanofi Sa	3,95	0,00	0,35
Ds Smith Plc	3,90	0,32	8,90	Carrefour Sa	4,37	0,01	0,38
Volkswagen Ag	4,30	0,32	7,78	K+S Ag	3,18	0,03	1,23
Zurich Insurance Group Ag	4,55	0,30	6,79	Bnp Paribas Sa	1,18	0,08	6,88
Gsk Plc	4,44	0,27	6,64	Deutsche Bank Ag	2,41	0,10	4,36
Buzzi Spa	1,70	0,25	16,26	Swatch Group Ag	3,26	0,10	3,25
Tate & Lyle Plc	4,15	0,19	5,17	Orange Sa	3,98	0,10	2,88



3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	n.a.
Standardafvigelse benchmark	n.a.
Sharpe ratio	n.a.
R2	n.a.
Beta	n.a.
Alpha	n.a.
Tracking error	n.a.
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger	1,05%
Performance Fee	25,00%
Marginal omkostningsprocent	0,50%

Stamdata	
ISIN kode	DK0061671799
Benchmark	MSCI Europe
Formue i mio. kr.	56,7
Indre værdi	117,02
Startdato	12/10/2021
Afdelingstype	Akkumulerende
Administrator	Invest Administration A/S
Depotbank & marked maker	Sydbank A/S
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S

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 Workspace.