

Great Dane Europa Value Månedssrapportering for juni 2024

Porteføljen gav et afkast på -4,43% i juni, hvilket var langt efter benchmark, som gav et afkast på -0,99%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Juni 2024	-4,43%	-0,99%	-3,45%
3 Måneder	0,14%	1,32%	-1,18%
2024 ÅTD	6,34%	9,14%	-2,80%
1 År	12,32%	15,35%	-3,03%
Siden start ann.	4,30%	7,75%	-3,44%

Juni var en udfordrende måned for vores europæiske valueaktier – især de franske. Til manges store overraskelse valgte den franske præsident Emmanuel Macron at udskrive valg i kølvandet på et dårligt resultat for hans parti ved afstemningen til EU-parlamentet i starten af måneden.

Den engelske premierminister Rishi Sunak gjorde det samme få uger forinden. Dermed opstod der politisk usikkerhed omkring to af Europas allerstørste økonomier, samtidig med at amerikanerne tager tilløb til at genvælge en stærkt aldrende præsident eller hans uforudsigelige modstander.

Dårligt EU-valg eller ej har det været vanskeligt at forstå, at Macron frivilligt udskriver valg, når der var så stor risiko for, at den franske regeringsmagt nu ender hos Marine Le Pen og Front National, nu Rassemblement National. Det viste sig så i weekenden, at sejren gik til venstrefløj, og Le Pen's Front National tabte valget, så Macron spillede måske sine kort bedre end ventet.

Selvom juni dermed bød på nye politiske bekymringer, så gjorde ECB sit til at hjælpe aktiemarkedet med en rentesænkning i begyndelsen af måneden. Spørgsmålet er, om de var lidt for tidligt ude. Det må tiden vise.

Ikke overraskende blev udsigten til en ny regering med delta-gelse af det yderste højre ikke særligt godt modtaget på det franske aktiemarked, som sendte det toneangivende CAC40 indeks ned med 6,5% i en måned, hvor engelske og tyske aktier kunne nøjes med et fald på 0,5%.

Novo Nordisk og hollandske ASML hjalp med stigninger på hhv. 8,4 og 10,7% børsene i København og Amsterdam til et pænt plus på hhv. 3,1% og 4,5%. Samtidig lagde de ekstra afstand til LVMH og Nestlé som Europas suverænt mest værdifulde virksomheder. Novo Nordisk er nu oppe på at udgøre 71,5% af MSCI Denmark indekset, mens ASML tegner sig for 'beskedne' 46% af det hollandske indeks. Må vi i den forbindelse opfordre til at sprede risikoen og ikke ligge for tungt i hverken teknologiaktier eller fedmemedicin. Begge dele ser ekstraordinært dyrt ud nu.

I vores Europa Value portefølje var der kun et enkelt selskab, som præsterede en tocifret procentstigning i juni. Det var DS Smith, der, som vi nævnte i majrapporten, var involveret i et lidt besynderligt opkøbskapløb. Udfaldet er indtil videre blevet det, vi håbede på og forventede. International Paper havde lagt bud på

DS Smith, og brasilianske Suzano havde lagt bud på International Paper under forudsætning af, at International Paper ikke købte DS Smith. Vi solgte International Paper og beholdt DS Smith, forhandlingerne med Suzano blev afbrudt, så International Paper faldt og DS Smith steg – begge til vores fordel. Nogle gange har man lov til at være heldig eller dygtig.

Men måneden var som sagt indledningsvist rigtig udfordrende. Franske BIC, som sælger barberblade, skriveredskaber og lighterer faldt 15%. BIC har en global afsætning, så det var ikke alene udskrivningen af valg i Frankrig, som var forklaringen, men derimod fordi BIC nedjusterede forventningerne til sin omsætningsvækst i 2024 fra hidtil 5-7% til nu kun en "lav et-cifret vækst". Heldigvis fastholdt BIC forventningen om både vækst i driftsindtjeningen og de frie pengestrømme.

Tate & Lyle nedjusterede ikke. Tværtimod fortalte de for nylig om mere aktionærvænlighed i form af øgede aktietilbagekøb. Men det var ikke nok til at opveje, at markedet ikke blev særligt begejstret for at høre, at englænderne vil købe CP Kelco for 1,8 mia. USD. Hvis navnet lyder bekendt, så er det fordi CP står for Copenhagen Pectin, som ligger i Lille Skensved ved Køge, hvor de har verdens største pektinfabrik. CP fusionerede i år 2000 med amerikanske Kelco og bliver altså nu solgt videre til Tate & Lyle. Vi er lidt bekymrede for både størrelsen af transaktionen men især prisen på CP Kelco. Selv efter indregning af de forventede synergier, ligger prisen på 10 x EBITDA, hvilket er væsentlig højere end Tate & Lyles egne aktier handler til i London.

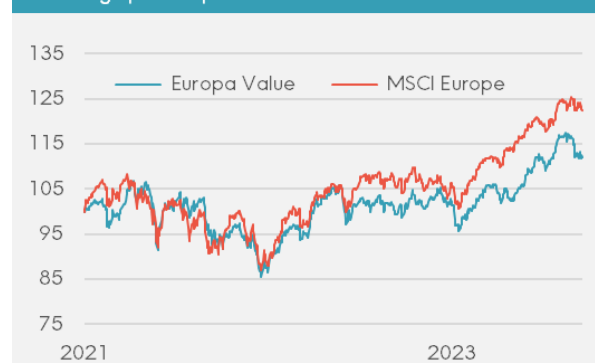
Der er ikke købt nye aktier til porteføljen i juni.

Fortsat god sommer!

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane.

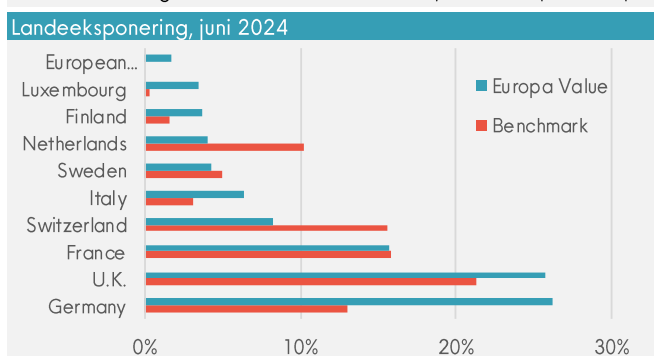
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, juni 2024 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, juni 2024		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	4,53	3,25	1,27	Itv Plc		4,97
P/E - Trailing 12-mdr.	21,13	32,02	-10,89	Zurich Insurance Group Ag		4,89
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,97	20,62	-10,65	Henkel Ag & Co Kga		4,85
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,25	17,34	-9,09	Danieli & C Officine Meccaniche Spa		4,64
EV/EBITDA	6,75	31,39	-24,64	Ds Smith Plc		4,56
Price/Sales	1,15	4,15	-3,00	Siemens Ag		4,50
Kurs/indre værdi (P/B)	1,39	6,46	-5,07	Barclays Plc		4,49
Overskudsgrad	11,76	22,25	-10,49	Fresenius Se & Co Kga		4,25
Egenkapitalens forrentning	8,42	25,31	-16,89	Skf Ab		4,23
Omsætningsvækst	7,17	12,62	-5,45	Nn Group Nv		4,01
Nettogæld/egenkapital	31,78	54,94	-23,17	Top 10 i alt		45,41
Markedsværdi (mia. DKK)	258,4	841,7	-583,3	26 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, juni 2024				Sektorafkastbidrag, juni 2024			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	20,16	18,36	1,80	Cash & Equivalents	0,01	0,00	0,01
Industrials	16,97	16,42	0,55	Information Technology	0,00	0,55	-0,55
Materials	16,12	6,42	9,70	Communication Services	-0,15	0,01	-0,15
Consumer Staples	12,20	10,51	1,69	Financials	-0,18	-0,45	0,27
Health Care	12,11	16,41	-4,30	Consumer Discretionary	-0,37	-0,28	-0,09
Communication Services	8,51	3,07	5,44	Materials	-0,43	-0,21	-0,23
Consumer Discretionary	7,05	10,26	-3,21	Health Care	-0,60	0,63	-1,22
Information Technology	3,72	8,48	-4,76	Consumer Staples	-0,93	-0,21	-0,72
Cash & Equivalents	3,16	0,00	3,16	Industrials	-1,18	-0,55	-0,63
Energy	0,00	5,43	-5,43	Energy	0,00	-0,03	0,03
Utilities	0,00	3,80	-3,80	Utilities	0,00	-0,05	0,05
Real Estate	0,00	0,84	-0,84	Real Estate	0,00	-0,04	0,04
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	-3,83	-0,64	-3,19

Top 10 bidragere til afkast, juni 2024				Bund 10 bidragere til afkast, juni 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Ds Smith Plc	4,07	0,50	12,79	Societe Bic Sa	4,18	-0,67	-15,52
Itv Plc	4,92	0,14	3,58	Tate & Lyle Plc	4,17	-0,53	-11,52
Zurich Insurance Group Ag	4,93	0,10	3,86	Gsk Plc	4,22	-0,52	-11,27
Nn Group Nv	3,97	0,06	1,81	Carrefour Sa	3,99	-0,50	-11,90
Sanofi Sa	3,95	0,05	1,53	Arcelormittal Ord	3,69	-0,42	-10,64
Henkel Ag & Co Kga	4,92	0,01	0,66	Volkswagen Ag	4,05	-0,34	-7,96
Nokia Oyj	3,72	-0,01	-0,01	Orange Sa	3,77	-0,34	-8,69
Hsbc Holdings Plc	3,48	-0,06	-0,93	Skf Ab	4,40	-0,33	-5,98
Siemens Ag	4,52	-0,07	-1,38	K+S Ag	3,04	-0,26	-7,89
Deutsche Bank Ag	2,35	-0,09	-3,40	Danieli & C Officine Meccaniche Spa	4,88	-0,25	-4,70



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.	54,2
Indre værdi	111,83
Startdato	12/10/2021
Afdelingstype	Akkumulerende
Administrator	Invest Administration A/S
Depotbank & market 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.