



VALUE

September 2024



BEGREBET VALUE

VALUE investering

- Fokusér på bevarelse af kapital med fornuftigt afkast
- Køb selskaber, hvor aktierne har en lav pris relativt til pengestrømme, indtjening og aktiver
- Undgå selskaber med for meget gæld for at reducere risikoen for konkurs og permanent tab af kapital

VÆKST investering

- Forsøg at finde fremtidens vindere
- Køb selskaber hvor prisen på aktierne er høj relativt til pengestrømme, indtjening og aktiver i forventning om stigende indtjening i fremtiden
- En høj gæld er ikke i samme grad et problem – det koster penge at vokse og investere i fremtiden

HVORDAN SKELNER MAN MELLEM VALUE OG VÆKSTAKTIER

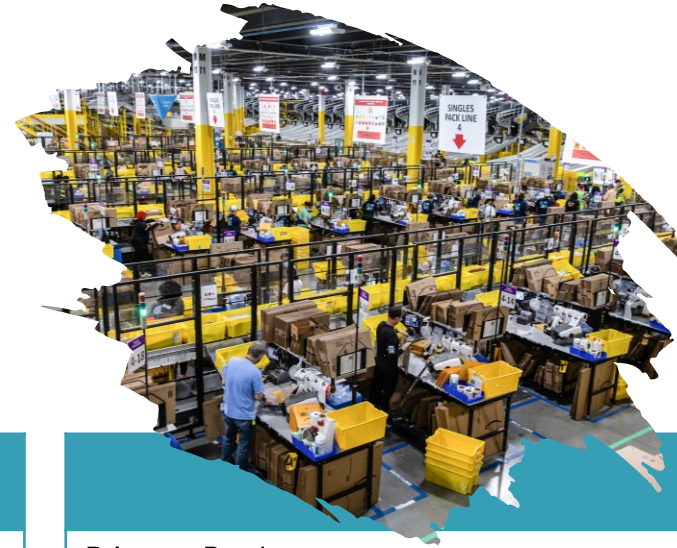
Valueindikator	Forklaring	Eksempel	Nøgletal på dansk	Nøgletal på engelsk	VALUE	VÆKST
Prisen på egenkapitalen	Hvor mange kroner egenkapital får man ift. selskabets pris (markedsværdi) på børsen.	Egenkapital på 10 mia. og markedsværdi på 23 mia. kr. giver en P/B på 2,3	Kurs / Indre værdi	Price to Book ratio	Lav	Høj
Prisen på indtjeningen	Hvor "mange gange betaler man" for virksomhedens resultat efter skat.	Resultat efter skat på 2,3 mia. kr. Markedsværdi på 30 mia. giver en P/E på 13	Kurs / indtjening	Price to Earnings ratio	Lav	Høj
Prisen på pengestrømmene	Hvor "mange gange betaler man" for pengestrømmen fra selskabets drift	Pengestrøm fra driftsaktiviteter på 230 mio. kr. Markedsværdi på 2,7 mia. giver en P/CF på 11,7	Kurs / pengestrøm	Price to cash flow ratio	Lav	Høj
Prisen på omsætning	Hvor meget betaler man for hver krones omsætning	Omsætning på 930 mio. kr. og markedsværdi på 578 kr. giver en Price / Sales på 0,62	Pris / omsætning	Price to sales ratio	Lav	Høj
Gæld og finansiell styrke	Hvor meget gæld (fremmedkapital) har virksomheden i forhold til egenkapitalen	Nettogæld på 2,3 mia. og egenkapital på 2,7 mia. giver en Net Debt to Equity på 85%	Nettogæld / egenkapital	Net Debt to Equity	Lav	Høj
Gæld og finansiell styrke / gearing	Hvor meget gæld har virksomheden i forhold til driftsindtjeningen eller resultatet før afskrivninger	Virksomheden har en gæld på 7,2 mia. kr. og en EBITDA på 3,7 mia. kr. giver en Net Debt to EBITDA på 1,95	Nettogæld / Resultat før afskrivninger	Net Debt to Equity	Lav	Høj

EKSEMPLER PÅ EN VÆKST OG EN VALUE AKTIE



DANIELI 

Kurs / indre værdi	0,81
Kurs / indtjening	8,08
Kurs / pengestrøm	3,36
Udbytteprocent	1,18%
Nettogæld / Egenkapital	-79,4%
10 års vækstrate	3,0%



amazon.com 

Price to Book	8,20
Price to Earnings	79,8
Price to Cash Flow	20,94
Dividend Yield	0,00%
Net Debt to Equity	12,6%
10Y CAGR	23,9%

HVAD ER VALUE INVESTERING?

- VALUE investering går ud på at investere i selskaber, hvor man betaler en lav pris for selskabets egenkapital, indtjening og pengestrømme. Det vil mange mennesker se som ganske almindeligt godt købmandskab eller bare sund fornuft. Populært sagt forsøger man at købe 100 kr. for en halvtredser
- Samtidig er det et kardinalpunkt, at selskabet er finansielt stærkt. Det vil sige, at det ikke må have for meget gæld, fordi høj gæld kan medføre en øget risiko for konkurs, som potentielt vil kunne gøre aktierne værdiløse
- Endelig er det vigtigt, at virksomheden og dens forretningsmodel (dvs. dens produkter, markeder og kunderelationer) er langtidsholdbare. Man skal ikke i dag kunne se en grund til, at efterspørgslen efter selskabets produkter eller ydelser forsvinder
- VÆKST ses af mange professionelle investorer som modpolen til value investering. Her investerer man i selskaber, som ikke nødvendigvis har overskud i dag, eller som har en lav indtjening relativt til prisen på aktierne
- Det er dermed også attraktivt, hvis man kan købe aktier i et selskab, som vokser meget, men hvor prisen for hver krone egenkapital eller indtjening stadig er lav

HVORFOR VALUE?

VALUE OG SMALL CAP HAR GIVET MERAFFKAST I 100 ÅR

- Valueaktier har systematisk klaret sig bedre end vækstaktier, når man måler på langsigtede afkast
- Den akademiske og empiriske evidens er utvetydig: Valuepræmien er robust og signifikant i både Developed og Emerging Markets
- Det samme gælder uanset region og størrelse på virksomhederne

Årlige afkast før inflation af 5 x 5 ligevægtede porteføljer sammensat ud fra kurs/indre værdi og størrelse.

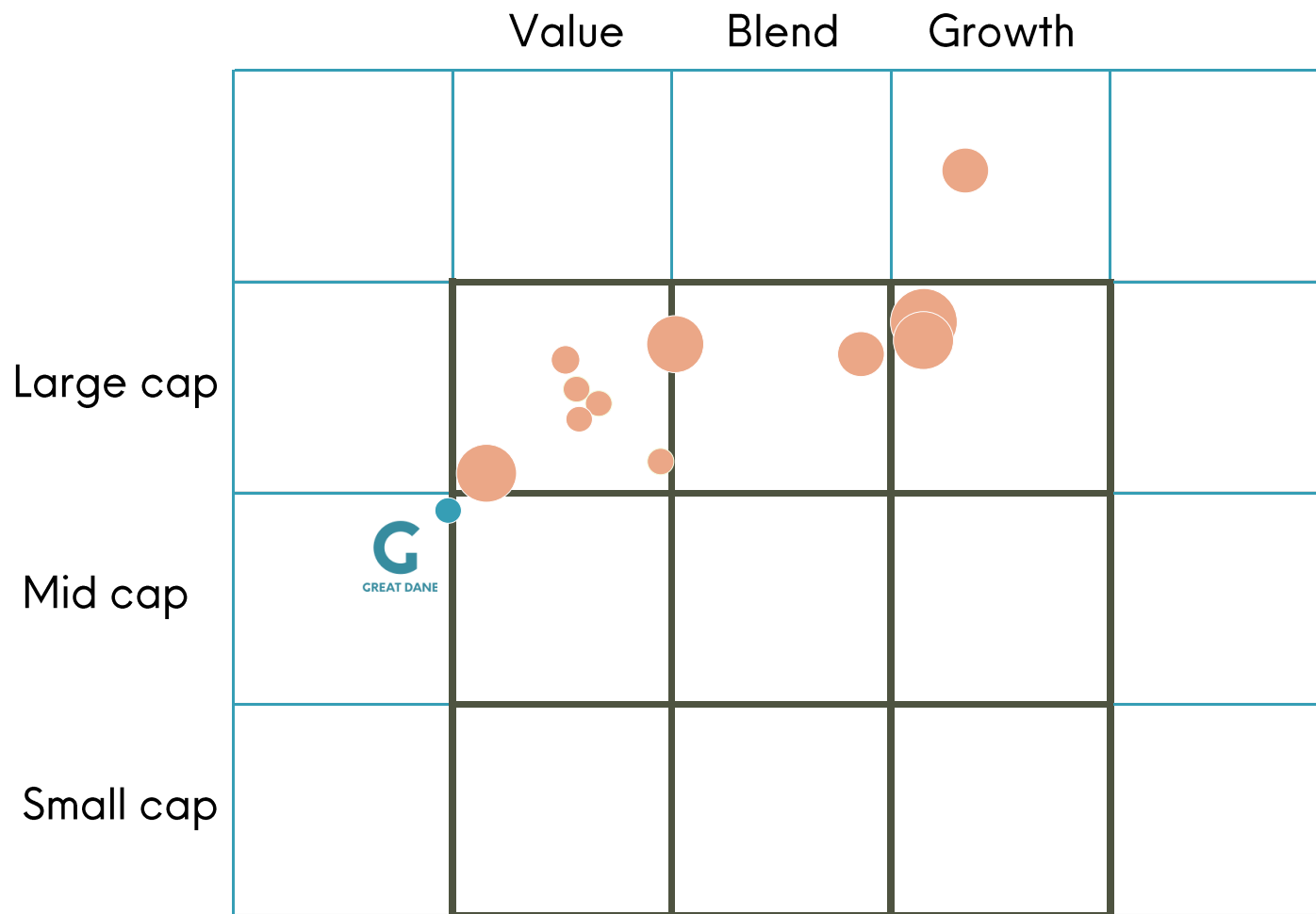
1926 til 2024

	Værdisætning					
	Lav				Høj	
Store valueaktier	11,4%	10,0%	10,9%	10,5%	9,3%	Store vækstaktier
	12,4%	13,0%	11,7%	10,9%	9,8%	
	14,0%	13,6%	12,6%	12,3%	8,3%	Størrelse
	14,6%	13,5%	13,3%	12,1%	6,7%	
Små valueaktier	20,5%	15,8%	13,0%	8,6%	3,5%	Små vækstaktier

Kilde: CRSP Database. Kenneth French Data Library.

HVORFOR GREAT DANE VALUE?

Danske globale forvaltere i Morningstars styleboks

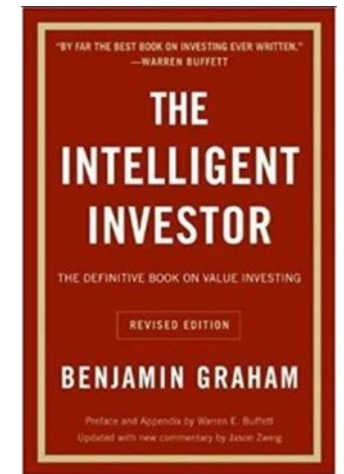
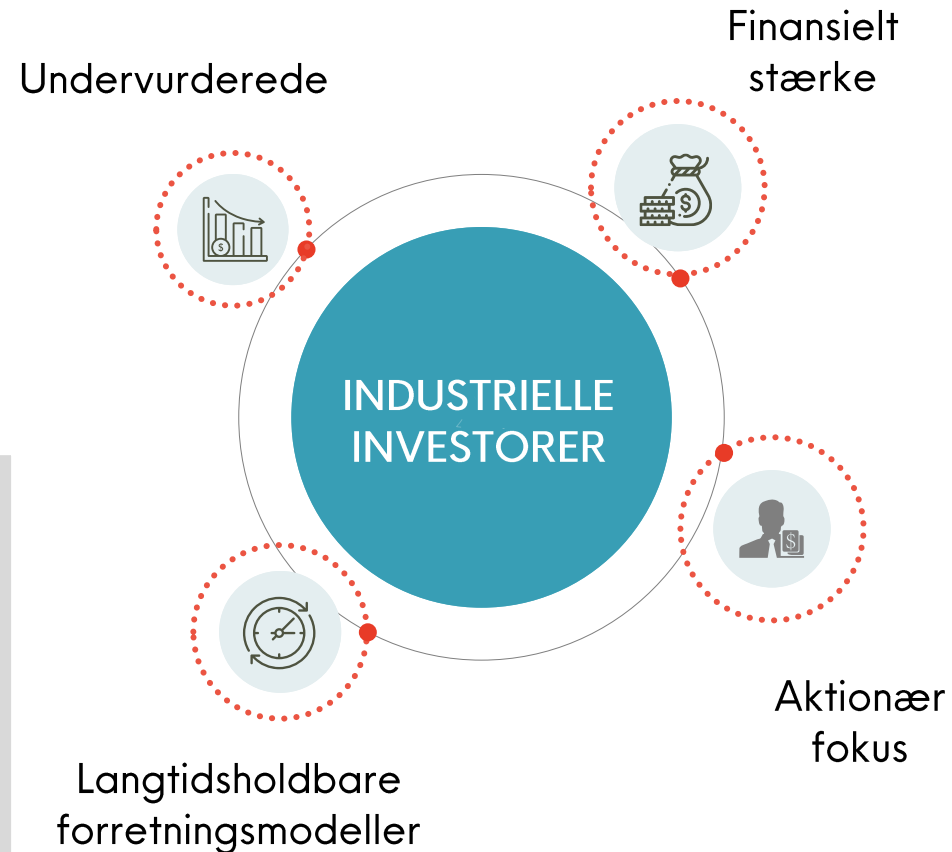
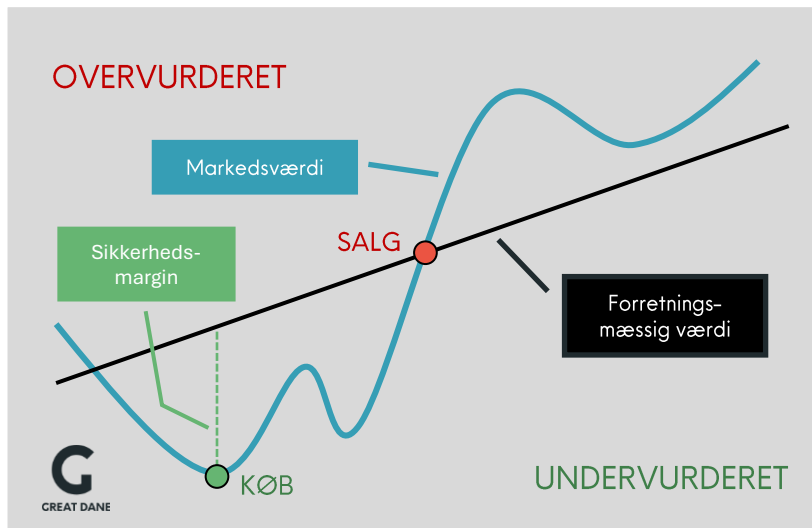


Kilde: Great Dane Fund Advisors A/S. Frit efter Morningstar.dk. august 2024.
Størrelsen på prikken indikerer AuM i fonden.

GREAT DANES VALUE FILOSOFI

Målsætning

- Langsigtet investering
- Bevarelse af kapital
- Bringe virksomheden og dens aktiver videre til næste generation i samme eller bedre forfatning



"Invest only if you would be comfortable owning a stock even if you had no way of knowing its daily share price", Benjamin Graham

INVESTERINGSPROCESSEN



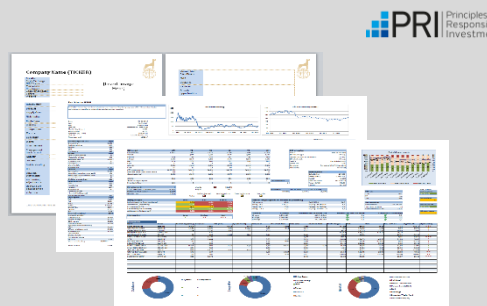
Udvælgelse

- Bottom-up
- Screening
- Kontrær snarere end benchmark drevet



Analyse & værdiansættelse

- Struktureret, disciplineret og dokumenteret fra idé til portefølje
- Track record i gode og dårlige år
- Case med valuation og target



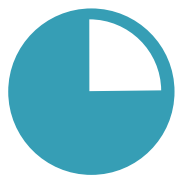
Portfolio Management

- Update ved perioderegnskab, guidance, analytikerdag m.v.
- Udvikling i value drivers
- Target review vs. salg



INVESTERINGSPROCES: SOURCING

Univers	Global developed markets (> 10.000 selskaber) MSCI World = 1.429
Min. standard	Eksklusion: Kontroversielle våben Standard normer og sanktioner, dvs. FN og EU
Kriterier	Der screenes efter finansielle kriterier, valuation, robusthed m.v. og ESG
Proces	Standard måneds- og ad hoc screeninger benyttes til idégenerering på investeringsteamets ugentlige møder
Focus	Attraktivt prissatte pengestrømme, indtjening, aktiver, langtidsholdbare forretningsmodeller og stærke balancer



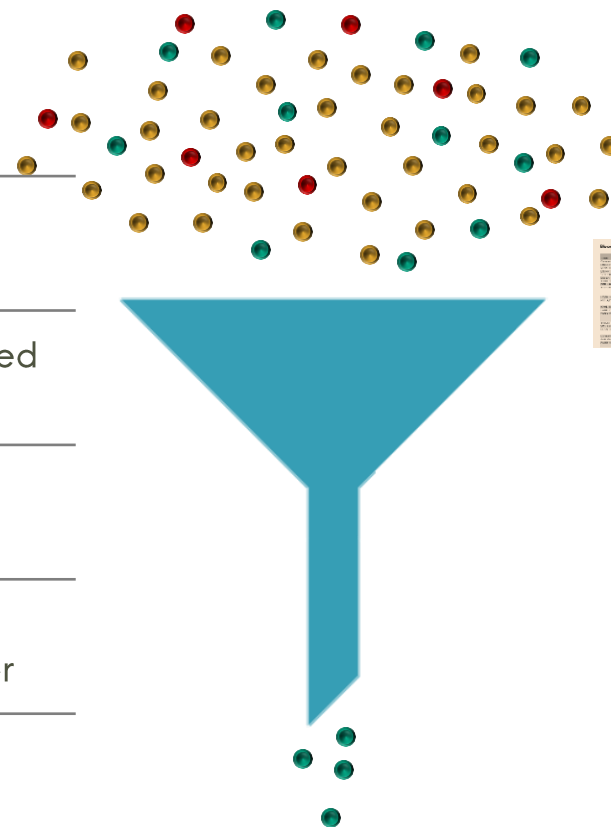
Sourcing



Analyse & Valuation



Portfolio Management



Three overlapping spreadsheets with the title 'Månedlige regionale screeninger' and columns for various financial metrics.

Månedlige regionale
screeninger

 **GDFA Idea long list**

A Fuld analyse
20-30 cases per år

B Nye investeringer
Ca. 10 per år

Side 10

INVESTERINGSPROCES: ANALYSE & VÆRDIANSÆTTELSE

Factsheet	GDFA Inhouse Factsheet model Team evaluering
1-pager	Key elements and drivers Team evaluering
Case	In-house research process Team evaluering
Fokus	Finansiell styrke Langtidsholdbar forretningsmodel ESG – er det kun risiko eller potentiale Long-term valuation og sikkerhedsmargin
Beslutning	Case præsentation, value drivers og kursmål fastlagt I porteføljen eller på watch list



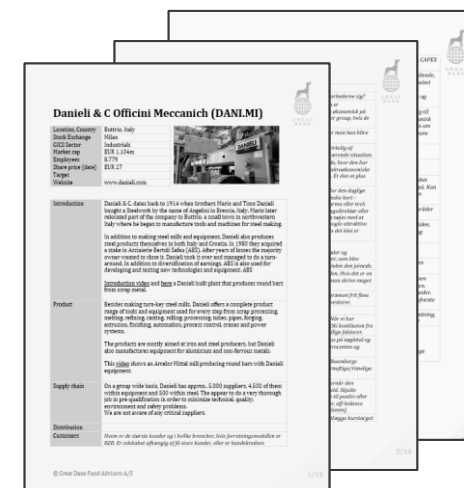
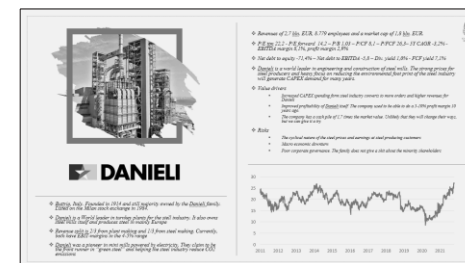
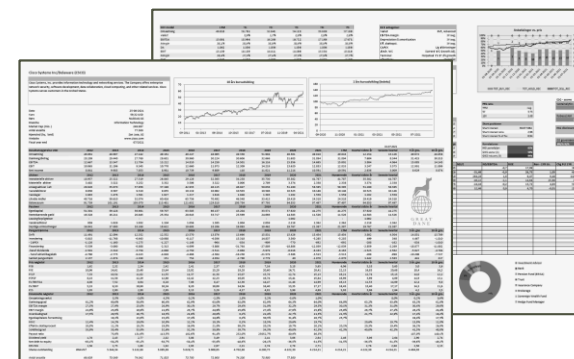
Sourcing



Analyse & Valuation



Portfolio Management



INVESTERINGSPROCES: PORTFOLIO MANAGEMENT

Portefølje diversifikation	Risiko, likviditet Eksponeringer, sektor, land, region
Overvågning	Analytiker kald, update ved kvartalsregnskab og kapitalmarkedsdag Case intakt, observation eller til revurdering
Exit	Value drivers overvågning og opfølgning Target review
ESG	Indgår i hver team update Kvartalsvis bestyrelsesgennemgang
Stewardship	Dialog, fokuseret, kan vi gøre en forskel Stemmeafgivelse



Sourcing



Analyse & Valuation



Portfolio Management

Value driver	Udvikling	Målsætning	Retning
Margin	DG steg 654 bps. YoY til 59,8% og 970 bps QoQ. Ny rekord, som dog forventes at falde lidt i næste kvartal.	DG: 39% EBIT: 14%	→
Backlog	Backloggen faldt 94 mio. til 730 mio. USD. YoY men til gengæld steg book to bill for første gang i vores ejertid til over 1,2	Book to bill: 1,2 Order Back log: 1,2 bln.	↘
ESG	MSCI-opgraderede dem i 2022 fra B til BBB i maj 2022 og har yderligere øget ratingen i 2023. Sustainability opgraderede fra høj risiko (38,7) til medium risiko (29,2), så de nu er placeret som 9. af 112 konglomerater globalt.	Scope 1 Scope 2 Scope 3	↑
CAPEX	Vores forventning i case arbejdet om, at CAPEX programmet er ved at være i mål begyndte så småt at materialisere sig i Q3	CAPEX 2023-25 normaliseres på 4,5 årligt	↗
Buy back	Selskabet suspenderede dividenden ved Q1, hvilket var fornuftigt, men det er nu net cash igen, begrænset leasing, så der er plads igen	Dividend yield SBB	↓

E	TICKER	NAVN	Next Report	Task Date	Assigned	Completion Date	Status	Case S
12	DAN IM	Daniell Officine	09-10-2023	09-10-2023	RS	09-10-2023	Completed	Intakt
15	WFC US	Wells Fargo	12-01-2024	13-10-2023	JA	16-10-2023	Completed	Intakt
98	LOVE US	Lovesac Comp.	26-03-2024	03-11-2023	TB	10-11-2023	Completed	Observ
23	T US	AT & T	24-01-2024	19-10-2023	SB	23-10-2023	Completed	Intakt
1	NOKIA FH	Nokia	25-01-2024	19-10-2023	RS	25-10-2023	Completed	Revurde
58	BARC LN	Barclays	20-02-2024	24-10-2023	JA	27-10-2023	Completed	Observ
08	ORA FP	Orange	15-02-2024	24-10-2023	HGR	26-10-2023	Completed	Intakt
1	STERV FH	Stora Enso	01-02-2024	24-10-2023	TB	25-10-2023	Completed	Intakt
08	DBK GY	Deutsche Bank	14-03-2024	25-10-2023	JA	27-10-2023	Completed	Intakt
66	BB FP	Societe	20-02-2024	25-10-2023	JA	01-11-2023	Completed	Intakt
04	BNP FP	BNP Paribas	05-02-2024	26-10-2023	HGR	31-10-2023	Completed	Intakt
101	INTC US	Intel	24-01-2024	26-10-2023	RS	31-10-2023	Completed	Observ

PORTEFØLJEN I GREAT DANE GLOBALE



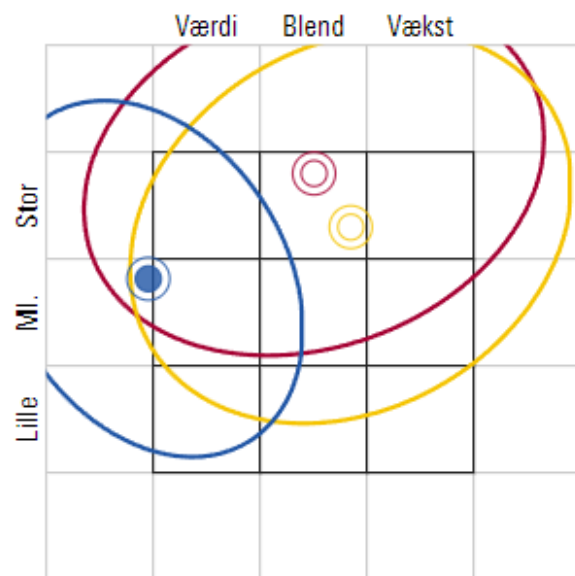
ÆGTE VALUE UDEN STYLE DRIFT

Aktiestil

Kort

Vægt

Historisk



- Centrum
- Ejerskab zone
- Great Dane Globale Aktier
Den 05/31/2024
- Global Flex-Cap Equity
Den 07/31/2024
- Morningstar Global All Cap TME NR USD
Den 08/31/2024

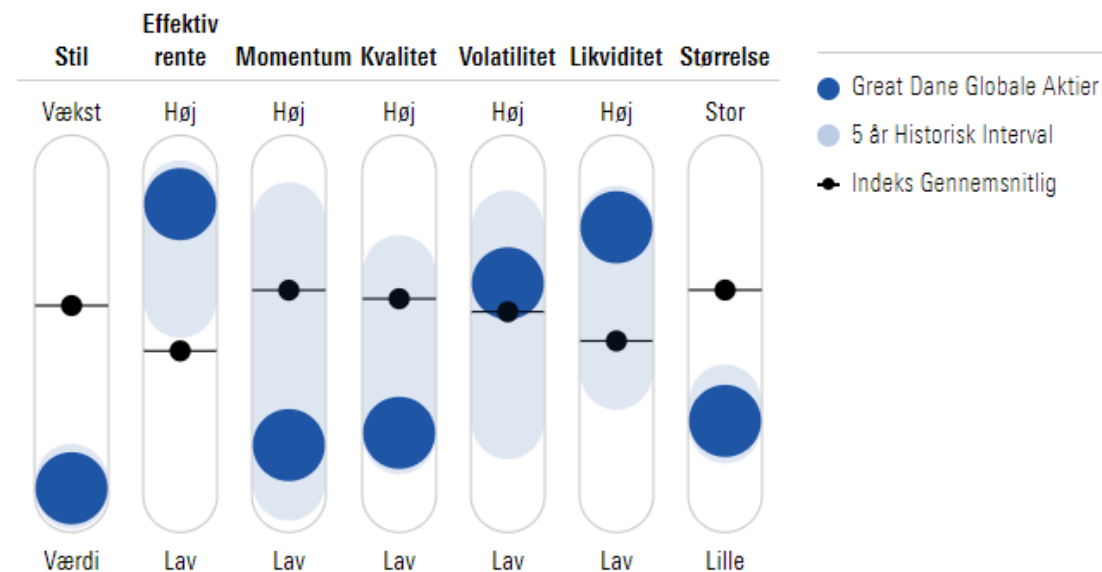
Faktorprofil

1 år

3 år

5 år

vs. Indeks %



FondDen 30. apr. 2024 | Indeks: Morningstar Global All Cap TME NR USD Den 31. jul. 2024

"Vores gennemgang af danske valueforvaltere afslørede, at Great Dane klart var den investeringsforening, som var mest tro mod value filosofien og gav den mest rendyrkede value eksponering"

Chef for Fund Selection hos dansk institutionel investor.

MEST RENDYRKEDE VALUE PORTEFØLJE I PEER GRUPPEN

– OG BILLIGERE END KONKURRENTERNES W-KLASSER

	Great Dane	Bankinvest	Linde	Maj Invest	MMI / Harris	Skagen	Sparinvest	Stonehenge	Sydivest	Valueinvest
Kurs/Indtjening (P/E)	10,35	12,49	14,24	17,31	11,00	22,59	11,65	13,32	12,64	18,53
Price/Book	1,11	1,43	2,03	2,75	1,48	3,44	1,34	2,03	1,70	3,39
Price/Sales	0,83	1,06	1,05	1,26	0,90	2,76	0,79	0,93	1,27	1,45
Price/Cash Flow	6,30	7,53	8,90	11,52	6,47	16,28	6,49	7,15	7,99	11,74
Udbytteafkast %	3,73	2,71	3,00	2,00	3,20	1,46	3,76	3,76	3,36	2,55
Antal positioner	41	125	35	32	42	31	83	34	155	39

Kilde: Morningstar.dk per 25. september 2024.

	Great Dane	Bankinvest	Linde	Maj Invest	MMI / Harris	Skagen	Sparinvest	Stonehenge	Sydivest	Valueinvest
Omk.pct. Kl. A	0,75	1,61	1,52	1,46	1,39	1,00	1,86	1,89	1,43	1,64
Omk.pct. Kl. W / B	n.a.	1,17	n.a.	0,77	n.a.	n.a.	1,36	1,24	0,62	1,03
Tracking error	7,69	2,98	8,67	6,08	9,64	7,20	9,16	10,94	6,24	10,04
Active share	96,64	65,76	89,84	93,54	90,99	89,00	92,13	94,96	80,00	95,28

Kilde: Investering Danmark per 31/12 2023.

PEER GRUPPE GLOBALE – SORTERET ÅTD 2024

Afkast	1-dag	1-uge	1-måned	3-måneder	6-måneder	År til dato	1-år	3-år ann.	5-år ann.	10-år ann.
Value, gns.	-0,57%	1,02%	0,57%	3,65%	3,13%	11,07%	15,66%	6,57%	7,89%	7,97%
Maj Value	-0,57%	1,33%	0,05%	3,02%	5,16%	19,61%	28,55%	8,35%	7,99%	9,30%
NDA Gl. Udbytte	-0,72%	-0,10%	-0,16%	2,87%	4,75%	15,57%	20,04%	8,10%	9,59%	8,01%
Sydinvest	-0,82%	0,01%	0,15%	3,04%	3,67%	12,61%	18,40%	8,09%	7,96%	7,86%
Sparinvest	-0,31%	1,39%	1,68%	5,55%	1,90%	12,32%	16,58%	8,50%	10,14%	8,83%
BI Højt udbytte	-0,50%	0,33%	0,17%	5,53%	4,55%	11,94%	16,80%	8,55%	8,36%	9,23%
Linde & Partners	-0,45%	1,45%	0,27%	3,28%	5,82%	11,16%	15,99%	5,93%	8,17%	
Valueinvest	-0,81%	2,40%	2,29%	5,32%	3,39%	8,83%	12,82%	5,04%	4,72%	7,86%
MMI Globale Value	-0,47%	1,52%	0,56%	3,30%	0,74%	8,12%	11,15%	5,95%	9,34%	
Great Dane	-0,47%	1,48%	1,61%	2,42%	1,89%	8,11%	12,98%	7,12%	10,30%	
Bankinvest	-0,63%	0,75%	-0,24%	0,09%	-1,30%	7,16%	12,26%	4,67%		
Stonehenge	-0,54%	0,61%	-0,06%	5,72%	3,91%	6,34%	6,73%	2,00%	2,33%	4,68%
Vækst	-0,40%	2,29%	1,89%	3,16%	2,84%	10,26%	18,16%	6,26%	10,39%	10,48%
Maj Vækst	-0,89%	-0,28%	-0,15%	-0,05%	3,86%	14,37%	23,44%	4,09%	12,57%	
C-Worldwide	-0,93%	0,53%	0,06%	-0,28%	4,25%	12,62%	22,44%	5,52%	10,29%	10,25%
Skagen Global	-0,02%	1,02%	0,23%	0,83%	-0,69%	9,77%	17,75%	3,92%	8,86%	8,50%
BLS	0,24%	6,11%	7,03%	12,76%	6,91%	8,87%	12,82%	7,98%	9,83%	12,70%
MW Compounders	-0,38%	4,08%	2,29%	2,55%	-0,15%	5,69%	14,36%	9,78%		

Vi ligger ikke altid med fremme, når man vurderer afkastet i et enkelt år. Nogle gange er vi i top – andre gange ligger vi i bund....

Kilde: Morningstar.dk. Data per 30/9/2024.

PEER GRUPPE GLOBALE – SORTERET 5 ÅR

Afkast	1-dag	1-uge	1-måned	3-måneder	6-måneder	År til dato	1-år	3-år ann.	5-år ann.	10-år ann.
Value, gns.	-0,57%	1,02%	0,57%	3,65%	3,13%	11,07%	15,66%	6,57%	7,89%	7,97%
Great Dane	-0,47%	1,48%	1,61%	2,42%	1,89%	8,11%	12,98%	7,12%	10,30%	
Sparinvest	-0,31%	1,39%	1,68%	5,55%	1,90%	12,32%	16,58%	8,50%	10,14%	8,83%
NDA Gl. Udbytte	-0,72%	-0,10%	-0,16%	2,87%	4,75%	15,57%	20,04%	8,10%	9,59%	8,01%
MMI Globale Value	-0,47%	1,52%	0,56%	3,30%	0,74%	8,12%	11,15%	5,95%	9,34%	
BI Højt udbytte	-0,50%	0,33%	0,17%	5,53%	4,55%	11,94%	16,80%	8,55%	8,36%	9,23%
Linde & Partners	-0,45%	1,45%	0,27%	3,28%	5,82%	11,16%	15,99%	5,93%	8,17%	
Maj Value	-0,57%	1,33%	0,05%	3,02%	5,16%	19,61%	28,55%	8,35%	7,99%	9,30%
Sydinvest	-0,82%	0,01%	0,15%	3,04%	3,67%	12,61%	18,40%	8,09%	7,96%	7,86%
Valueinvest	-0,81%	2,40%	2,29%	5,32%	3,39%	8,83%	12,82%	5,04%	4,72%	7,86%
Stonehenge	-0,54%	0,61%	-0,06%	5,72%	3,91%	6,34%	6,73%	2,00%	2,33%	4,68%
Bankinvest	-0,63%	0,75%	-0,24%	0,09%	-1,30%	7,16%	12,26%	4,67%		
Vækst	-0,40%	2,29%	1,89%	3,16%	2,84%	10,26%	18,16%	6,26%	10,39%	10,48%
Maj Vækst	-0,89%	-0,28%	-0,15%	-0,05%	3,86%	14,37%	23,44%	4,09%	12,57%	
C-Worldwide	-0,93%	0,53%	0,06%	-0,28%	4,25%	12,62%	22,44%	5,52%	10,29%	10,25%
BLS	0,24%	6,11%	7,03%	12,76%	6,91%	8,87%	12,82%	7,98%	9,83%	12,70%
Skagen Global	-0,02%	1,02%	0,23%	0,83%	-0,69%	9,77%	17,75%	3,92%	8,86%	8,50%
MW Compounders	-0,38%	4,08%	2,29%	2,55%	-0,15%	5,69%	14,36%	9,78%		

Men når man måler over længere tidshorisonter, er vi som regel godt med som følge af vores disciplinerede strategi og lave omkostninger

Kilde: Morningstar.dk. Data per 30/9/2024.

ORGANISATION

Investeringssteamet



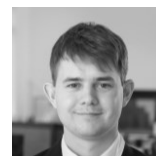
Thomas Bastrup (1974)
Cand.polit., Københavns Universitet, MBA Stanford
Porteføljemanager & CEO, medstifter af Great Dane



Henrik Lind-Grønbæk (1964)
B.Sc. Business Administration and Economics, SDU
Porteføljemanager, Globale Aktier og Europa Value



Jacob Loiborg (1971)
Cand. merc. mat., Copenhagen Business School
Porteføljemanager, INDEX+



Rasmus C. E. Schlossarek (1997)
Cand.oecon., SDU
Senioranalytiker



Sarah M. L. Brams (1998)
HA, SDU, stud.oecon. Adv. Economics and Finance, CBS
Analytiker

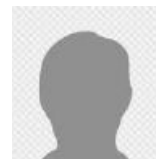


Jonas Nørregaard Andersen (2000)
B.Sc. oecon, SDU
Analytiker

Forretningsudvikling og Investor Relations



Jesper Vanggaard Rasmussen (1974)
Cand.oecon., Århus, Master i IT, Aalborg
Forretningsudviklingsdirektør
AI, Kommerciel Business Intelligence og dataanalyse



Investor Relations
Skriv til info@greatdanefund.com
Ring på 61 40 41 41
Besøg os på Kronprinsensgade 19, 5000 Odense C

HVORFOR ER GREAT DANE VALUE INTERESSANT

- Ægte value, dvs. traditionel Benjamin Grahamsk value – og ikke endnu en af de mange nymodens fortolkninger
- Ingen style drift. Vi ændrer ikke proceduren, hverken når der er medvind eller modvind til valueaktier. Det, vi siger, er det, vi gør!
- Erfarent team med systematisk, disciplineret og veldokumenteret proces
- Fondens størrelse giver os langt flere investeringsmuligheder end vores direkte konkurrenter
- Vi har laveste omkostningsprocent på markedet for en aktivt forvaltet global aktieforening. Og den bliver lavere endnu ved stigende formue
- Vi er danske – bedre endnu – vi er fynske

DISCLAIMER

Investeringsforeningen Great Dane og Great Dane Fund Advisors A/S har alle rettigheder til dette produkt. Investeringsforeningen Great Dane og Great Dane Fund Advisors A/S påtager sig intet ansvar for, hvorvidt informationerne er fuldstændige, korrekte eller ajourførte. Anvendelsen sker alene på eget ansvar. Investeringsforeningen Great Dane yder ikke investeringsrådgivning. I intet tilfælde er investeringsforeningen Great Dane og/eller Great Dane Fund Advisors A/S ansvarlige for tab, der måtte opstå som følge af brugen af dette produkt. Den, der anvender informationen eller dele heraf, bør være opmærksom på, at informationen afspejles ved tidspunktet for tilblivelsen og derfor hurtigt kan blive uaktuel. Opsparing gennem afdelinger i en investeringsforening indebærer altid en risiko. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. De penge, der placeres i en afdeling af en investeringsforening, kan både øges og mindskes i værdi, og det er ikke sikkert, at placeret kapital tilbagevindes.



GREAT DANE