

# Great Dane Global Value

## Månedssrapportering for december 2024

Efter aktiemarkedets fejring af Trumps valgsejr i november kom vi ned på jorden igen. Porteføljen tabte 0,88% og benchmark 0,66%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
December 2024	-0,88%	-0,66%	-0,22%
3 Måneder	6,76%	7,64%	-0,88%
2024 ÅTD	15,50%	26,69%	-11,20%
1 år	15,50%	26,69%	-11,20%
3 år ann.	6,54%	9,82%	-3,28%
5 år ann.	10,76%	12,93%	-2,17%
7 år ann.	7,89%	12,62%	-4,73%
Siden start ann.	7,59%	11,14%	-3,55%

Under normale omstændigheder vil de fleste investorer være tilfredse efter et år med 15,5% i afkast fra en global aktieportefølje. Men når verdens mest benyttede globale aktieindeks, MSCI World, som også er benchmark for Great Dane Global Value, har givet hele 26,7%, kan det ligne en ren katastrofe.

Er det så det? Nej, faktisk ikke. Den gennemsnitlige aktie i MSCI World gav i 2024 et afkast på 14%, og medianafkastet var endda væsentligt lavere med 10,8%. I det lys har vi med 15,5% i afkast faktisk været dygtige til at vælgte aktier.

Men hvordan kan MSCI World så give et cirka dobbelt så højt afkast som gennemsnittet og medianen af afkastet fra de 1.400-1.500 aktier i indekset? Fordi MSCI World ligesom langt hovedparten af verdens mest populære aktieindeks er markedsværdivægtet. Det vil sige, at aktiernes vægt i indekset, afhænger af selskabernes størrelse. Jo større markedsværdi, et selskab har, jo tungere vejer det pågældende selskabs aktie i indekset.

Er det en fornuftig måde at konstruere et aktieindeks på? Nej, faktisk ikke. Det er slet ikke optimalt. De fleste både akademikere og investorer er enige om, at markederne er efficiente på langt sigt – at markedskræfterne over tid vil sikre en korrekt prisfastsættelse. Men man er også enige om, at det er usandsynligt, at aktierne på den korte bane er korrekt prissat. Med andre ord vil nogle aktier være for højt prissat (for dyre), og andre aktier vil være for lavt prissat (for billige). De store tals lov vil sige, at cirka 50% i varierende grad er for dyre, mens 50% i varierende grad er for billige. Et markedsværdivægtet indeks vil helt automatisk overvægte de aktier, som er prissat for højt og undervægte de aktier, som er prissat for lavt. Men vi burde jo investere omvendt.

Derfor vil en investor, som køber præcis lige meget i hver aktie, altid slå et markedsværdivægtet indeks over tid. Men det er lige det modsatte, som er sket i 2024 og efterhånden i en længere år-række. Det er meget bemærkelsesværdigt.

Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta og Tesla, som efter et fænomenalt 2023 fik prædikatet 'Magnificent 7' var størst da året begyndte. Og når de 7 gigantiske teknologiaktier for andet år i træk gav et usædvanligt højt afkast på hele 77% i gennemsnit, var de også størst, da året sluttede. Tilsammen gav "Mag7" knap 11% point af afkastet i 2024.

Er det holdbart i længden? Nej, selvfølgelig ikke. Historisk har små aktier altid givet højere afkast end store aktier over længere tid. Og historisk har valueaktier ligeledes givet højere afkast end vækstaktier over tid. Det vil ske igen. Men der er ingen, der ved, om situationen normaliseres i 2025. Vi kan kun konstatere, at der er sat endnu mere i banken til et value og small cap comeback.

December dækkede igen over en helt anden historie, når man dykker ned i tallene. Vækstaktierne med Broadcom (+46%), Tesla (+19%) og Alphabet (+14%) i spidsen fortsatte deres vilde kursridt, så MSCI World Growth indekset samlet gav 2,41% i december, mens valueaktierne i MSCI World Value indekset gav -3,83%.

På trods af, at vækstaktierne er historisk dyre, er den fortsatte eufori over kunstig intelligens og fedmemidler tilsyneladende nok til at opveje højere renteniveau og krig. En ny præsidentperiode til Donald Trump bliver gift for den internationale samhandel, og i det lys er så høje aktieafkast et paradoks. Men ikke kun makroøkonomi og international politik bidrog til de voldsomme indektsafkast. Der kom i 2024 mere end 1.100 mia. USD ind alene i amerikanske ETF-fonde – næsten det dobbelte af i 2023 og 2022. Hovedparten gik ind i S&P 500 ETF'ere, som er... markedsværdivægtede.

I porteføljen var der medvind til Alaska Air, som vi købte i efteråret. Alaska holdt sin investordag i december og løftede sløret for, hvor godt opkøbet af Hawaiian Airlines passer ind i forretningen. Synergierne bliver større end ventet, og de to selskabers flåder af fly og rutekort supplerer hinanden næsten perfekt. Investorerne kvitterede ved at sende Alaska op med 25%, så aktien nu er steget 60% på de små 4 måneder siden vores køb.

I den modsatte ende af tabellen trak CVS og Oshkosh ned. Efter et mord på åben gade af direktøren for UnitedHealth er amerikanske sundhedsforsikringselskaber kommet i voldsom folkelig og politisk modvind. Oshkosh faldt på rygter om, at Donald Trumps transition team har undersøgt mulighederne for at få annulleret det amerikanske postvæsens kontrakt på køb af elektriske postbiler.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

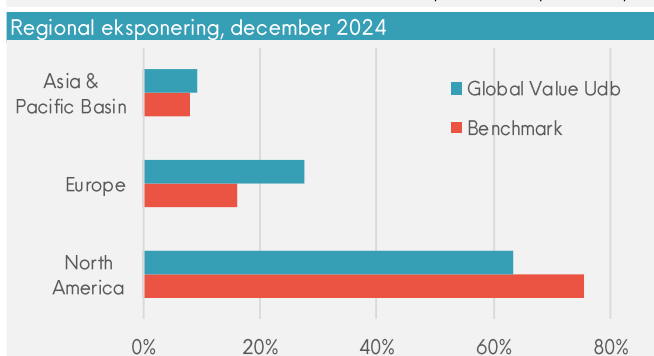
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, december 2024 (vægtet gennemsnit)			
	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,57	1,76	1,81
P/E - Adjusted Trailing 12-mdr	12,04	25,09	-13,05
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,89	27,70	-17,80
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,89	27,92	-18,02
EV/EBITDA	7,80	27,17	-19,37
Kurs/salg	1,41	7,48	-6,06
Kurs/indre værdi (P/B)	1,21	3,76	-2,55
Overskudsgrad	14,72	24,62	-9,91
Egenkapitalens forrentning	12,10	46,06	-33,97
Omsætningsvækst	1,51	16,41	-14,90
Nettogæld/egenkapital	43,13	65,13	-22,00
Markedsværdi (mia. DKK)	389,5	5.586,0	-5.196,6

Sektorfordeling, december 2024			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	21,60	16,03	5,57
Health Care	17,38	10,35	7,03
Consumer Discretionary	15,80	11,15	4,65
Information Technology	13,25	26,17	-12,92
Consumer Staples	11,51	6,05	5,46
Industrials	7,56	10,64	-3,07
Communication Services	6,08	8,11	-2,03
Materials	5,35	3,21	2,14
Energy	1,47	3,74	-2,27
Utilities	0,00	2,48	-2,48
Real Estate	0,00	2,09	-2,09
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Top 10 bidragere til afkast, december 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Alaska Air Group Inc	3,69	0,71	25,55
Tapestry Inc	4,66	0,23	7,59
Kia Corp	2,84	0,23	4,76
Nokia Oyj	2,54	0,17	7,40
Technip Energies Nv	1,42	0,13	10,48
Deutsche Bank Ag	3,60	0,11	3,51
Panasonic Holdings Corp	0,87	0,10	9,27
Bnp Paribas Sa	1,48	0,06	4,55
Hankook Tire & Technology Co Ltd	2,63	0,05	-1,43
Sanofi Sa	2,63	0,04	1,78



Stamdata	
ISIN kode	DK0060579423
Benchmark	MSCI World
Formue i mio. kr.	369,6
Indre værdi	143,51
Startdato	27/01/2015
Afdelingstype	Udbyttebetalende
Administrator	Invest Administration A/S
Depotbank & marked maker	Sydbank A/S
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S

10 største positioner i porteføljen, december 2024		Ultimo vægt
Andel i pct.		
	Tapestry Inc	4,85
	Gilead Sciences Inc	4,32
	Hewlett Packard Enterprise Co	4,18
	Wells Fargo & Co	4,09
	Power Corporation Of Canada	3,98
	Alaska Air Group Inc	3,96
	Molson Coors Beverage Co	3,82
	Cisco Systems Inc	3,78
	At&T Inc	3,66
	Deutsche Bank Ag	3,61
	<b>Top 10 i alt</b>	<b>40,25</b>
	37 selskaber i porteføljen	

Sektorafkastbidrag, december 2024			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Consumer Discretionary	0,45	0,45	0,00
Information Technology	0,28	0,68	-0,41
Industrials	0,19	-0,44	0,63
Energy	0,14	-0,22	0,36
Communication Services	0,05	0,33	-0,28
Consumer Staples	-0,42	-0,15	-0,27
Materials	-0,43	-0,22	-0,22
Financials	-0,48	-0,37	-0,11
Health Care	-0,57	-0,44	-0,13
Utilities	0,00	-0,13	0,13
Real Estate	0,00	-0,13	0,13
<b>I alt</b>	<b>-0,80</b>	<b>-0,64</b>	<b>-0,16</b>

Bund 10 bidragere til afkast, december 2024			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Cvs Health Corp	2,77	-0,83	-23,50
Oshkosh Corp	3,77	-0,70	-14,65
Wells Fargo & Co	4,13	-0,35	-5,95
Molson Coors Beverage Co	3,94	-0,29	-5,12
Tate & Lyle Plc	2,00	-0,26	-11,44
Lyondellbasell Industries Nv	2,01	-0,21	-7,62
Buzzi Spa	1,48	-0,18	-11,28
Everest Group Ltd	2,55	-0,18	-4,61
Photronics Inc	2,81	-0,17	-3,54
Power Corporation Of Canada	4,08	-0,16	-4,41

3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	14,50
Standardafvigelse benchmark	14,13
Sharpe ratio	0,39
R2	0,767
Alpha	-1,74%
Beta	0,90
Tracking error	7,14%
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger	0,75%
Performance Fee	20,00%
Marginal omkostningsprocent	0,60%

Bemærk: På denne side er nøgletal og afkastbidrag beregnet på grundlag af porteføljens daglige beholdninger, bruttoafkast og valutakurser i finanssystemet Workspace, hvorfor der kan være mindre afvigelser, når der sammenlignes med forsidenes 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 meget tæt på nul.

Performance Fee opkræves udelukkende af merafkast til benchmark og efter High Water Mark princippet, som gælder i hele fondens levetid. Marginal omkostningsprocent er den omkostningsprocent, afdelingen vil opnå, i takt med at formuen stiger.

Kilde: Invest Administration og Refinitiv Workspace.