

Great Dane Global Value Akkumulerende

Månedssrapportering for november 2025

Porteføljen gav et afkast på 2,65% i november, hvilket var væsentligt mere end benchmark, der gav -0,27%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
November 2025	2,65%	-0,27%	2,92%
3 Måneder	3,81%	6,53%	-2,72%
2025 ÅTD	11,57%	7,32%	4,25%
Siden start ann.	12,08%	7,56%	4,52%

Hvor der i september og oktober var et ensidigt og voldsomt fokus på de store amerikanske teknologiselskabers investeringer i chips og nye datacentre, var der revanche til valueaktier i november.

Der faldt ro på AI-hysteriet, og eksempelvis Nokia, som vi solgte i oktober, dagen efter at Nvidia havde annonceret et samarbejde og et medejerskab af den finske virksomhed, faldt tilbage på niveauet, før de mange gigantordrer og krydsejerskaber så dagens lys. Også Oracle og Softbank, som havde haft en enorm kursmæssig optur hen over efteråret, faldt tilbage.

Verdens nu suverænt mest værdifulde selskab, Nvidia, aflagde ellers endnu et imponerende regnskab, hvor forventningerne til både omsætning og indtjening blev gjort til skamme. Danske aktieanalytikere udtalte efterfølgende, at det burde afblæse al snak om en AI-boble. Vi har den direkte modsatte opfattelse. At Nvidia stadig kan sælge langt flere AI-chips, end deres underleverandører som Taiwan Semiconductor m.fl. kan nå at producere, er for os endnu et tegn på, at der overinvesteres i kunstig intelligens, inden man overhovedet kan dokumentere en relevant indtjeningsevne på satsningen.

Det var også positivt for konkurrencen, at Google (Alphabet) er begyndt at designe deres egne chips og bestille dem direkte hos producenten. De går dermed i fodsporene på bl.a. Apple, som for nogle år siden vinkede farvel til Intel for i stedet selv at designe deres chips. Meta/Facebook skulle ligeledes være på vej til at source chips andre steder end hos Nvidia. Desuden er Googles AI-tjeneste Gemini blevet en seriøs udfordrer til OpenAI's ChatGPT.

Vi anser de voldsomme investeringer i kunstig intelligens for at være et udtryk for, at de markedsdominerende teknologigiganter kæmper for at forsvare deres overnormale indtjening fra andre produkter. De er bange for at miste relevans hos brugerne, hvis AI-tilbuddet ikke er i orden. Vi er også selv begejstrede brugere af AI, men vi betaler stort set ikke for det. Derfor mener vi, burde de øvrige store teknologiselskaber, falde i værdi – i stedet for at stige – da AI- og datacenterinvesteringerne lægger beslag på en kraftigt voksende andel af selskabernes driftsindtjening og dermed reducerer de forventede frie pengestrømme til aktionærerne.

De fleste selskaber i porteføljen har nu aflagt perioderegnskab for 3. kvartal, og det var især vores koreanske dækproducent Hankook Tire & Technology, som stak afsted efter at have præsenteret gode tal. Hankook var den primære forklaring på at

Consumer Discretionary sektoren blev vores klart bedste sektor i november med et merafkast relativt til benchmark på 1,76%

Også engelske ITV, som driver TV-kanaler, streaming og producerer content som film og TV-serier, steg på nyheden om, at der var kommet bud fra Sky på deres broadcasting division for 1,6 mia. GBP. De engelske børsregler sikrer, at alle sådanne købstilbud bliver taget både seriøst og behandlet i aktionærernes interesse. Men der er i skrivende stund ikke kommet nyt frem om sagen.

Movado, vores amerikanske small cap producent af ure og smykker, steg på et godt regnskab, hvor der var forbedring af indtjeningsmarginen og desuden medvind fra en nylig samhandelsaftale mellem USA og Schweiz, som reducerer den amerikanske told på schweizerure til en tredjedel.

I bunden af tabellen lå Hewlett Packard Enterprise, sandsynligvis trukket ned af tænkepausen til AI-selskaberne men også som følge af en nedjustering fra investeringsbanken Morgan Stanley. HPE's prissætning er dog til forskel fra stort set alle de øvrige teknologivirksomheder, der beskæftiger sig med AI, ikke stukket helt af. Aktien handler til cirka 12 x den forventede 2025 indtjening.

Vi solgte i november vores italienske cementproducent Buzzi Unicem, da den havde nået vores target for aktiens fair value. Samtidig blev Buzzi optaget i MSCI World indekset. Vi har de seneste 12 måneder haft et afkast på 25%, men går vi tilbage til oktober 2021, hvor vi købte selskabet til porteføljen, har afkastet været mere end 150% – endda uden at medregne udbytter.

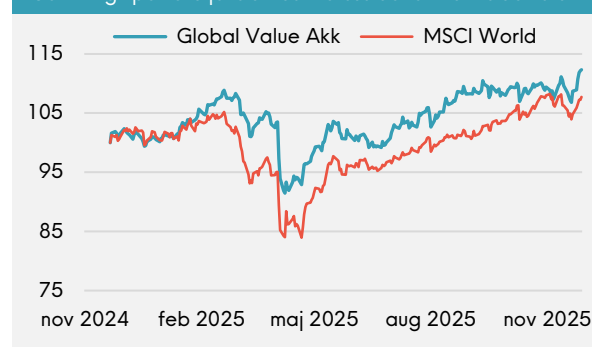
Der er ikke købt nye selskaber til porteføljen i november.

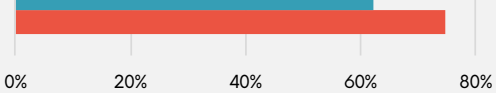
Vi vil gerne benytte lejligheden til at takke vores investorer for tilliden og ønske jer en glædelig jul, et godt nytår og succes på aktiemarkedene i 2026.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, november 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, november 2025		Ultimo vægt	
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.			
Udbyttepct.	3,24	1,03	2,21	Hewlett Packard Enterprise Co		4,05	
P/E - Trailing 12-mdr	18,16	30,62	-12,46	Cvs Health Corp		3,89	
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,12	23,35	-14,23	Pfizer Inc		3,82	
Kurs/pegestrøm (P/CF)	7,81	21,58	-13,77	Pvh Corp		3,60	
EV/EBITDA	7,20	19,15	-11,94	Nn Group Nv		3,58	
Kurs/salg	0,89	4,93	-4,04	Sally Beauty Holdings Inc		3,55	
Kurs/indre værdi (P/B)	1,33	6,73	-5,40	Sonoco Products Co		3,55	
Overskudsgrad	8,7%	20,1%	-11,4%	Gilead Sciences Inc		3,43	
Egenkapitalens forrentning	14,5%	27,7%	-13,2%	Hankook Tire & Technology Co Ltd		3,43	
Omsætningsvækst	5,2%	9,5%	-4,3%	Photronics Inc		3,40	
Nettogæld/egenkapital	0,57	0,43	0,13	Top 10 i alt		36,28	
Markedsværdi (mia. DKK)	102,34	692,50	-590,15	38 selskaber i porteføljen			
Sektorfordeling, november 2025				Sektorafkastbidrag, november 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Consumer Discretionary	21,29	10,01	11,28	Consumer Discretionary	1,55	-0,23	1,78
Financials	18,96	16,43	2,53	Financials	0,71	0,26	0,44
Health Care	18,50	9,93	8,58	Communication Services	0,69	0,33	0,36
Consumer Staples	9,45	5,40	4,04	Health Care	0,59	0,71	-0,12
Information Technology	8,90	27,34	-18,43	Industrials	0,14	-0,22	0,36
Materials	6,86	3,10	3,75	Cash & Equivalents	-0,01	0,00	-0,01
Industrials	6,81	10,94	-4,13	Consumer Staples	-0,04	0,18	-0,21
Communication Services	6,49	8,95	-2,46	Materials	-0,14	0,11	-0,25
Cash & Equivalents	2,73	0,00	2,73	Information Technology	-0,77	-1,49	0,72
Energy	0,00	3,37	-3,37	Energy	0,00	0,07	-0,07
Utilities	0,00	2,67	-2,67	Utilities	0,00	0,05	-0,05
Real Estate	0,00	1,85	-1,85	Real Estate	0,00	0,02	-0,02
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	2,72	-0,21	2,93
Top 10 bidragere til afkast, november 2025				Bund 10 bidragere til afkast, november 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,18	0,88	27,87	Hewlett Packard Enterprise Co	4,27	-0,51	-10,91
Itv Plc	3,28	0,54	18,47	Mosaic Co	2,17	-0,24	-11,25
Movado Group Inc	2,49	0,36	14,39	Ingredion Inc	2,37	-0,18	-7,31
Pvh Corp	3,41	0,27	7,69	Photronics Inc	3,36	-0,16	-4,65
Power Corporation Of Canada	2,28	0,23	8,27	Kia Corp	2,89	-0,16	-8,29
Pfizer Inc	3,80	0,22	5,70	Buzzi Spa	1,84	-0,11	-4,45
Bnp Paribas Sa	1,89	0,21	9,91	Dxc Technology Co	1,32	-0,10	-7,53
Sawai Group Holdings Co Ltd	2,54	0,19	5,81	Sanofi Sa	2,38	-0,06	-2,08
Panasonic Holdings Corp	2,16	0,19	7,10	Deutsche Bank Ag	2,75	-0,04	-1,01
Molson Coors Beverage Co	3,17	0,19	5,82	Signify Nv	1,39	-0,04	-2,10
Regional eksponering, november 2025				3 års risikonøgletal			
Asia & Pacific Basin				Standardafvigelse IGD	n.a.		
				Standardafvigelse benchmark	n.a.		
Europe				Sharpe ratio	n.a.		
				R2	n.a.		
North America				Alpha	n.a.		
				Beta	n.a.		
				Tracking error	n.a.		
Omkostninger							
Løbende årlige omkostninger				0,75%			
Performance Fee				20,00%			
Marginal omkostningsprocent				0,60%			
Stamdata				Bemærk: På denne side er nøgletal og afkastbidrag beregnet på grundlag af porteføljens daglige beholdninger, bruttoafkast og valutakurser i finanssystemet LSEG Workspace, hvorfor der kan være mindre afvigelser, når der sammenlignes med forsidens afkast, som er beregnet på grundlag af de officielle indre værdier.			
ISIN kode	DK0061671799			Vi har fra marts 2025 ændret metoden til at beregne nøgletal som P/E, P/B, EV/EBITDA for både porteføljen og dens benchmark. I stedet for almindelige gennemsnit anvender vi nu en logaritmisk tilgang, hvor hvert selskabs nøgletal vægtes og omregnes, så påvirkningen fra meget høje eller lave værdier reduceres. Markedsværdi beregnes som et harmonisk gennemsnit, der tager bedre højde for forskelle i selskabsstørrelser. Kun selskaber med gyldige og meningsfulde nøgletal indgår i beregningen. Den nye metode forbedrer sammenligningen mellem fonden og benchmark og giver et mere retvisende billede af porteføljens nøgletal sammenlignet med benchmark.			
Benchmark	MSCI World			Performance Fee opkræves udelukkende af merafstak 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.			
Formue i mio. kr.	275,0			Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.			
Indre værdi	128,86						
Startdato	21/11/2024						
Afdelingstype	Akkumulerende						
Administrator	Invest Administration A/S						
Depotbank & market maker	Sydbank A/S						
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S						