

Great Dane Global Value Akkumulerende

Månedssrapportering for oktober 2025

Porteføljen gav et afkast på 0,92% i september, hvilket var væsentligt mindre end benchmark, der gav 3,89%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Oktober 2025	0,92%	3,89%	-2,97%
3 Måneder	4,49%	7,20%	-2,71%
2025 ÅTD	8,68%	7,60%	1,08%
Siden start ann.	9,43%	8,00%	1,43%

Oktober blev på mange måder en gentagelse af september. De store amerikanske teknologiselskaber forlængede festen og fortsatte med at annoncere store ordrer og krydsejerskaber med hinanden. Denne gang involverede det endda et af selskaberne i vores portefølje.

Den amerikanske centralbank FED sænkede styringsrenterne med 0,25% til nu 3,75-4,00%, selvom US-inflationen faktisk har pil opad i øjeblikket. Det satte endnu mere fut i teknologi- og vækstaktierne, så Nasdaq indekset steg hele 6,6% målt i danske kroner. Den europæiske centralbank fastholdt til gengæld renten uændret.

Det er sæson for 3. kvartalsregnskaber, og samlet set har vi fået nogle fornuftige resultater fra porteføljens selskaber. På trods af fin fremdrift har vores afkast alligevel ligget langt efter det teknologidrevne marked først i september og nu altså også i oktober. Men vi er fuldstændig trygge. Der er mange andre end os, som siden vi skrev det i september-rapporten, er begyndt at tale om en AI-boble. Er der sådan en? Det kan man aldrig vide på forhånd. Men noget tyder på det. Af de 3,89% afkast i MSCI World, kom de 2,31% fra IT-sektoren, og lægger man Alphabet og Amazon oveni, da de reelt hører hjemme i IT-sektoren, var det hele 3,23% af de 3,89%, som kom fra teknologi.

I vores portefølje var Nokia højdespringeren. Selskabet leverede et fornuftigt regnskab, men det var nyheden 28. oktober om, at Nvidia har indgået en samarbejdsaftale med finnerne og samtidig investerer 1 mia. USD i Nokia, som gav et ekstra boost til aktiekursen. Nokia krydsede med et hug vores kurstarget, så vi solgte aktien dagen efter nyheden om Nvidia aftalen.

Bilproducenten Kia og dækproducenten Hankook, som begge er hjemmehørende i Sydkorea, steg på nyheden om, at Donald Trump sænker tolden på bl.a. Sydkoreanske biler fra 25 til 15%. I den tunge ende af afkasttabellen havde kunstgødningsproducenten Mosaic og flyselskabet Alaska Air begge alvorlige udfordringer med IT-nedbrud og driftsforstyrrelser. Alaska endda på selve dagen, hvor de skulle aflægge kvartalsregnskabet, så ledelsen var nødt til at aflyse deres earnings call med aktieanalytikerne.

Det var ikke kun Nokia, vi sagde farvel til i oktober. Vi har haft en meget tilfredsstillende investering i franske Technip Energies, som vi købte til Global Value strategien i kurs 12,2 i juni 2022. Technip er rådgivende ingeniører, som hjælper energiselskaber verden over med både at modernisere og bygge nye anlæg. Vi investerede i Technip, bl.a. fordi Europa siden starten på krigen i Ukraine er blevet tvunget til at gøre sig mindre afhængig af russisk gas.

Hertil er Technip et af de førende selskaber i den meget kritiske grønne omstilling af energiproduktionen. Vi solgte vores sidste aktier i kurs 38-40 henover september og oktober. Afkastet har dermed været over 200% trods den relativt korte ejertid på godt 3 år.

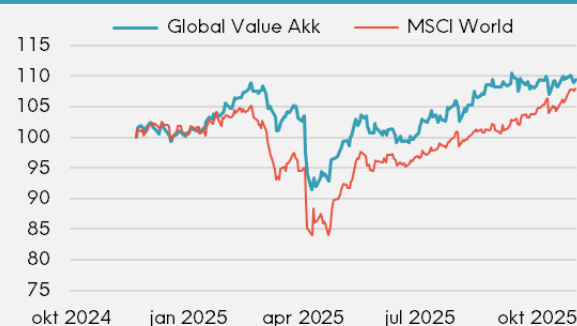
Vi har også investeret i et par nye selskaber i oktober, heriblandt hollandske Signify. Navnet er nok ukendt for de fleste danskere, men hvis vi siger Philips Lightning og nævner produkter som Philips Hue, så ved de fleste, hvad vi taler om. Lys. Signify har været lidt presset af svag efterspørgsel fra industrien i de seneste par år, så kursen er kommet ned i et leje, vi finder interessant. Der er samtidig skiftet ud på CEO-posten, så det vil ikke overraske os, hvis der går et kvartal eller to, før vi hører nyheder om bedring – nye chefer har for vane lige at male fanden lidt på væggen de første par kvartaler, så de efterfølgende kan høste frugterne af fremgangen.

I USA har vi investeret i DXC, som blev skabt i 2017 ved en fusion af CSC og Hewlett Packard Enterprise Services. Aktien har mildest talt haft det hårdt. DXC er en stor IT-konsulent med 120.000 ansatte, som har skullet omstille sig fra, at kunderne tidligere havde serveren stående i kælderen til nu at arbejde med cloud computing. Det har kostet en voldsom nedtur i omsætningen, som i 2018 lå på 21,7 mia. USD og i seneste årsregnskab lød på kun 12,8 mia. Av. En "falling knife" vil kritikere sige. Men til forskel fra de fleste andre investorer, er vi ikke bange for at investere i virksomheder, som ikke vokser. DXC taber stadig omsætning og har en god del af forretningen bundet i forældede IT-systemer og hardware. Men den 'nye' del af forretningen ser mere og mere interessant ud, og så kunne vi ikke stå for pengestrømmene. DXC laver 5-700 mio. i frit cash flow, hvilket skal ses i forhold til en markedsværdi på 2,3 mia. Samtidig er det gået godt med at få nedbragt gælden, hvilket desuden gør DXC til et oplagt opkøbsmål. Med meget konservative antagelser, har vi beregnet en attraktiv upside.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, oktober 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, oktober 2025		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	3,24	0,99	2,24	Hewlett Packard Enterprise Co		4,62
P/E - Trailing 12-mdr	15,96	31,70	-15,74	Cvs Health Corp		3,86
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,09	24,09	-15,00	Pfizer Inc		3,73
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,78	22,37	-14,59	Photronics Inc		3,62
EV/EBITDA	7,20	19,84	-12,64	Sally Beauty Holdings Inc		3,48
Kurs/salg	0,92	5,10	-4,18	Nn Group Nv		3,45
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	7,09	-5,77	Pvh Corp		3,42
Overskudsgrad	9,0%	20,3%	-11,2%	Everest Group Ltd		3,35
Egenkapitalens forrentning	14,9%	27,9%	-13,0%	Gilead Sciences Inc		3,33
Omsætningsvækst	5,4%	9,6%	-4,2%	At&T Inc		3,18
Nettogæld/egenkapital	0,52	0,40	0,11	Top 10 i alt		36,03
Markedsværdi (mia. DKK)	104,14	697,40	-593,26	39 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, oktober 2025				Sektorafkastbidrag, oktober 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Consumer Discretionary	20,20	10,26	9,94	Information Technology	1,50	2,31	-0,81
Financials	19,43	16,18	3,24	Health Care	0,77	0,47	0,30
Health Care	18,41	9,21	9,20	Consumer Discretionary	0,73	0,35	0,38
Consumer Staples	9,75	5,24	4,50	Financials	0,11	-0,03	0,14
Information Technology	8,84	28,59	-19,74	Cash & Equivalents	0,00	0,00	0,00
Materials	8,42	3,08	5,34	Energy	-0,05	0,05	-0,10
Industrials	6,88	11,07	-4,19	Consumer Staples	-0,26	0,04	-0,30
Communication Services	6,03	8,60	-2,57	Materials	-0,45	-0,03	-0,42
Cash & Equivalents	2,05	0,00	2,05	Industrials	-0,62	0,32	-0,94
Energy	0,00	3,34	-3,34	Communication Services	-0,65	0,31	-0,97
Utilities	0,00	2,60	-2,60	Utilities	0,00	0,13	-0,13
Real Estate	0,00	1,83	-1,83	Real Estate	0,00	-0,01	0,01
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	1,07	3,90	-2,83

Top 10 bidragere til afkast, oktober 2025				Bund 10 bidragere til afkast, oktober 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Nokia Oyj	2,47	1,26	55,59	Mosaic Co	2,50	-0,59	-19,39
Kia Corp	2,80	0,49	19,41	Alaska Air Group Inc	2,72	-0,47	-14,63
Hankook Tire & Technology Co Ltd	2,42	0,47	21,21	At&T Inc	3,37	-0,42	-9,79
Gsk Plc	2,78	0,34	12,39	Everest Group Ltd	3,71	-0,39	-8,55
Power Corporation Of Canada	2,91	0,25	10,33	Itv Plc	2,64	-0,31	-11,43
Panasonic Holdings Corp	2,24	0,24	9,06	Sally Beauty Holdings Inc	3,53	-0,28	-5,48
Sanofi Sa	2,31	0,24	11,56	Bnp Paribas Sa	1,78	-0,25	-13,25
Gilead Sciences Inc	3,29	0,24	9,90	Pvh Corp	3,62	-0,25	-4,78
Buzzi Spa	2,09	0,23	11,57	Sawai Group Holdings Co Ltd	2,60	-0,23	-10,41
Barclays Plc	2,68	0,18	6,56	Sonoco Products Co	2,98	-0,19	-4,12

Regional eksponering, oktober 2025		3 års risikonøgletal	
Asia & Pacific Basin	Global Value Akk	Standardafvigelse IGD	n.a.
	Benchmark	Standardafvigelse benchmark	n.a.
Europe	Global Value Akk	Sharpe ratio	n.a.
	Benchmark	R2	n.a.
North America	Global Value Akk	Alpha	n.a.
	Benchmark	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. Markeds værdi 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 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.	
Formue i mio. kr.	286,8	Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.	
Indre værdi	125,54		
Startdato	21/11/2024		
Afdelingstype	Akkumulerende		
Administrator	Invest Administration A/S		
Depotbank & market maker	Sydbank A/S		
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S		