

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for december 2025

Porteføljen gav et afkast på 2,80% i december, hvilket var væsentlig bedre end benchmark, som gav -0,38%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
December 2025	2,80%	-0,38%	3,18%
3 Måneder	6,42%	3,22%	3,20%
2025	14,54%	6,91%	7,63%
3 år ann.	13,07%	17,51%	-4,44%
5 år ann.	14,25%	13,14%	1,10%
7 år ann.	12,25%	14,35%	-2,11%
10 år ann.	9,63%	11,31%	-1,68%
Siden start ann.	8,20%	10,74%	-2,54%

Vi fik sat punktum for 2025 med endnu en god måned for value-aktier. Det vil sige, det blev snarere en dårlig måned for de store amerikanske teknologiaktier – når man lige ser bort fra Nvidia.

Dermed viste vores portefølje igen sin styrke som rigtig velegnet til at reducere risikoen fra de højt prissatte amerikanske teknologiaktier, som vi går langt uden om med vores investeringsproces og vores stærke fokus på billige pengestrømme, billig indtjening og billige aktiver.

For året som helhed endte afkastet på 14,5%, hvilket var rundt regnet det dobbelte af benchmark, der gav 6,9%. Et overraskende højt afkast i lyset af al den uro og usikkerhed, Donald Trump sørgede for. Aktiemarkedet sluttede endda året i all-time-high, men et fald i USD på cirka 12% gjorde afkastet mindre bemærkelsesværdigt målt i danske kroner. Havde en amerikansk investor eksempelvis købt Great Dane Global Value ved årets begyndelse, var afkastet i USD på hele 29,7% i 2025.

Great Dane Global Value nærmer sig nu et årligt afkast på 10% over 10 år, hvilket slet ikke er så tosset, når det reelt har været den dårligste periode for valueinvestering nogensinde.

I december var det især et stærkt regnskab fra den amerikanske producent af fotomasker til fremstilling af computerchips og fladskærmspaneler, Photronics, som gav et stort bidrag til månedsaftakstet. Selskabet steg over 40% på én dag og var allerede inden regnskabet vores næststørste position i porteføljen.

Men også en håndfuld andre selskaber steg 10% eller mere i månedens løb. Den japanske producent af generisk medicin, Sawai, og det amerikanske flyselskab Alaska Air var ligeledes blandt højdespringerne.

I den tunge ende af tabellen lå PVH, som producerer det velkendte mode- og undertøj under varemærkerne Tommy Hilfiger og Calvin Klein. Lidt paradoksalt var regnskabet faktisk bedre end forventet på både omsætning og især indtjening. Men analytikerne blev skuffede over EPS guidance for Q4, som lå cirka 10% lavere end forventet og altså sendte aktien ned med hele 22%.

Ser vi på helåret 2025 var der hele 23 af porteføljens selskaber, som steg mere end 10% og 14, der steg mere end 20%. Det er vi

tilfredse med, da det illustrerer, at det ikke kun var en enkelt heldig aktie eller to, som stak af med flere hundrede procent og skabte merafkastet.

Dog er det værd at bemærke, at vores tidligere smertensbarn Deutsche Bank steg hele 104% i 2025 og nu hører til blandt forningens 10 bedste investeringer nogensinde.

Men også amerikanske Tapestry, som producerer lædervarer under varemærkerne Coach og Kate Spade, havde et stærkt 2025 med et afkast på 75%. Den engelske storbank Barclays blandede sig også i toppen med 73% og generelt må de finansielle selskaber siges at være den sektor, der klarede sig bedst.

Vi vinkede også farvel til seks selskaber i årets løb. Halvdelen af dem med et meget tilfredsstillende afkast men også en enkelt med et dårligt resultat, da vi solgte den canadiske underleverandør til bilindustrien Magna med et tab på 7,8% i midten af marts – kort inden Trump stod med sine tavler med de meget misvisende toldsatser, som ville gå hårdt udover bl.a. canadiske virksomheder.

De øvrige salg var AIG (95,9%), Kroger (166,4%), Cisco (169,2%), Technip (219,3%) og til sidst Nokia (73,1%). Da vi havde haft både AIG og Nokia i en længere årrække, hhv. 10 og 7 år, har de kun givet 7-8% i årligt afkast og derfor reelt trukket ned.

Helt tilsvarende blev der investeret i otte nye selskaber til porteføljen: Føromtalte PVH, hårplejevirksomheden Sally Beauty, den store detailhandelskæde Target, emballageproducenten Sonoco, ingrediensvirksomheden Ingredion, kuffert- og taskeproducenten Samsonite, lysvirksomheden Signify og endelig den amerikanske IT-konsulentvirksomhed DXC.

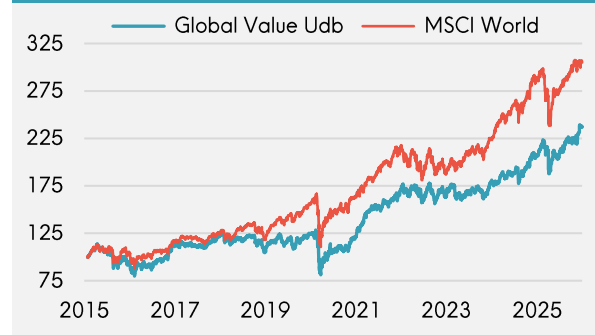
Trods det stærke 2025 afkast er vores portefølje stadig attraktivt prissat med en gennemsnitlig P/E-værdi på under 10 og en P/B på 1,32. Men vi forventer alt andet lige at gennemføre en række omlægninger i første halvdel af 2026, da flere af porteføljens selskaber nærmer sig vores estimater for den forretningsmæssige værdi.

Godt nytår, tak for tilliden i året der gik og god vind på aktiemarkedet i 2026.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

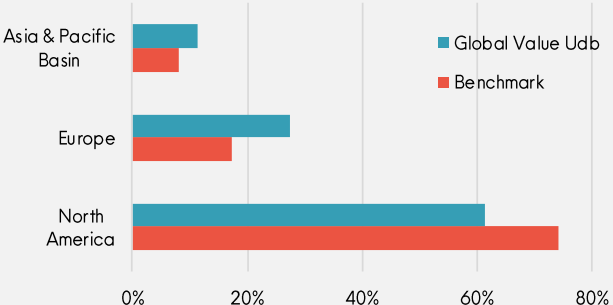
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, december 2025				10 største positioner i porteføljen, december 2025	
(vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.	Ultimo vægt
Udbyttepct.	3,33	1,03	2,30	Hewlett Packard Enterprise Co	4,29
P/E - Trailing 12-mdr	18,37	30,31	-11,95	Cvs Health Corp	3,70
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,03	23,18	-14,15	Nn Group Nv	3,68
Kurs/pegestrøm (P/CF)	7,68	21,36	-13,67	Pfizer Inc	3,56
EV/EBITDA	7,19	19,00	-11,81	Sonoco Products Co	3,55
Kurs/salg	0,88	4,88	-4,01	Itv Plc	3,42
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	6,62	-5,30	Everest Group Ltd	3,41
Overskudsgrad	8,4%	20,2%	-11,7%	Gilead Sciences Inc	3,22
Egenkapitalens forrentning	14,5%	27,5%	-13,0%	Barclays Plc	3,22
Omsætningsvækst	5,2%	9,5%	-4,3%	Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,18
Nettogæld/egenkapital	0,57	0,43	0,14	Top 10 i alt	35,23
Markedsværdi (mia. DKK)	100,53	684,11	-583,58	38 selskaber i porteføljen	

Sektorfordeling, december 2025				Sektorafkastbidrag, december 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	19,90	17,07	2,83	Information Technology	2,17	-0,36	2,54
Consumer Discretionary	19,62	10,02	9,59	Financials	1,42	0,56	0,86
Health Care	17,99	9,77	8,22	Industrials	0,35	0,09	0,26
Consumer Staples	9,67	5,26	4,40	Consumer Staples	0,13	-0,12	0,25
Information Technology	9,59	27,09	-17,51	Health Care	0,05	-0,19	0,24
Industrials	7,47	11,08	-3,62	Cash & Equivalents	0,00	0,00	0,00
Materials	6,56	3,20	3,36	Materials	-0,07	0,09	-0,16
Communication Services	6,24	8,78	-2,53	Communication Services	-0,17	-0,20	0,04
Cash & Equivalents	2,96	0,00	2,96	Consumer Discretionary	-0,87	-0,02	-0,85
Energy	0,00	3,34	-3,34	Energy	0,00	-0,04	0,04
Utilities	0,00	2,58	-2,58	Utilities	0,00	-0,11	0,11
Real Estate	0,00	1,80	-1,80	Real Estate	0,00	-0,05	0,05
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	3,01	-0,35	3,37

Top 10 bidragere til afkast, december 2025				Bund 10 bidragere til afkast, december 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Photronics Inc	3,23	1,79	38,03	Pvh Corp	3,06	-0,76	-21,86
Sawai Group Holdings Co Ltd	2,82	0,49	17,10	Sally Beauty Holdings Inc	3,32	-0,36	-11,15
Alaska Air Group Inc	2,78	0,43	15,97	Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,25	-0,18	-4,36
Hewlett Packard Enterprise Co	4,28	0,42	9,17	At&T Inc	3,02	-0,16	-5,66
Barclays Plc	3,06	0,30	10,97	Pfizer Inc	3,65	-0,13	-4,40
Bnp Paribas Sa	2,91	0,27	9,64	Lyondellbasell Industries Nv	0,91	-0,10	-10,16
Everest Group Ltd	3,28	0,24	6,70	Sanofi Sa	2,17	-0,09	-3,54
Wells Fargo & Co	2,70	0,21	7,28	Gilead Sciences Inc	3,24	-0,08	-2,98
Deutsche Bank Ag	2,74	0,21	8,17	Oshkosh Corp	3,13	-0,07	-3,15
Kia Corp	2,82	0,18	7,69	Cvs Health Corp	3,67	-0,06	-2,41

Regional eksponering, december 2025		3 års risikonøgletal	
	Asia & Pacific Basin	Standardafvigelse IGD	10,95
	Europe	Standardafvigelse benchmark	10,73
	North America	Sharpe ratio	1,03
		R2	0,560
		Alpha	-1,14%
		Beta	0,77
		Tracking error	7,69%
		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	DK0060579423	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 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.	467,0	Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.	
Indre værdi	150,21		
Startdato	27/01/2015		
Afdelingstype	Udbyttebetalende		
Administratør	Invest Administration A/S		
Depotbank & market maker	Sydbank A/S		
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S		