

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for september 2025

Porteføljen gav et afkast på 0,24% i september, hvilket var væsentligt mindre end benchmark, der gav 2,82%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
September 2025	0,24%	2,82%	-2,57%
3 Måneder	7,64%	7,21%	0,43%
2025 ÅTD	7,63%	3,57%	4,05%
1 år	14,90%	11,48%	3,42%
3 år ann.	12,49%	16,55%	-4,06%
5 år ann.	15,72%	14,42%	1,30%
7 år ann.	9,04%	11,80%	-2,75%
10 år ann.	9,46%	11,86%	-2,39%
Siden start ann.	7,78%	10,68%	-2,91%

September er statistisk set en lidt grå og kedelig måned på aktie-markedet. Ikke i år. S&P 500 steg 3,5% og Nasdaq hele 5,6%, og for de to aktieindeks blev det dermed den bedste september i 15 år drevet af AI-optimisme og en tro på, at centralbankerne lempet pengepolitikken. Med andre ord var det altså teknologivirksomheder og ikke valueaktier, som havde en super måned.

Federal Reserve sænkede da også renten med 0,25%-point den 17. september og antydede, at man nærmer sig et mere stabilt niveau. I Europa holdt ECB til gengæld renten i ro den 11. september. Usikkerheden om toldsatser er stadig stor, men markederne er blevet mere immune overfor Trump-administrationens ballade.

Samtidig fortsatte "koncentrationsøkonomien" ufortrødent. Hvad mener vi med det? Jo, udviklingen i MSCI World indekset, som på papiret skulle være en god indikator for, hvordan det går på verdens aktiemarkeder, fortæller i dag mest om, hvordan det går i 10 amerikanske "mega-cap" teknologivirksomheder og ikke nødvendigvis ret meget om, hvordan det går i resten af Verden.

I porteføljen var det Consumer Discretionary og Financials sektorerne, som leverede de største positive bidrag relativt til benchmark, mens IT og Industri trak ned. Hårplejevirkomheden Sally Beauty var igen at finde i toppen af afkasttabellen trods fraværet af væsentlige selskabsspecifikke nyheder. Sally Beautys forretning er robust – også i økonomisk modvind – hvilket gradvist er gået op for markedet, som har sendt aktien op med 50% i år, selvom den stadig er billig på 8,5 x indtjeningen. I den tunge ende af afkasttabellen lå Alaska Air, Molson Coors og Oshkosh.

Lædervarevirksomheden Tapestry holdt investordag i begyndelsen af september, hvor ledelsen lancerede "Amplify"-strategien, som har fokus på 1) at øge væksten og marginerne med Coach brandet som den primære vækstmotor, 2) en turn-around af Kate Spade samt 3) øge fokus på at tiltrække og konvertere unge kunder. Målet for 2028 omfatter desuden mere aktionærværlighed.

September markerede også enden på endnu en regnskabsår med positive regnskaber fra bl.a. Kingfisher og Hewlett Packard Enterprise. Kingfisher leverede et solidt halvårsregnskab drevet af stærk udvikling i UK (kæderne Screwfix og B&Q), mens Frankrig

og Polen var svagere, omend det går i den rigtige retning. Selskabet hævdede guidance en smule, og det blev belønnet i markedet.

Også HPE kunne vise flot tocifret vækst drevet af stærk serverefterspørgsel (AI-systemer) og et markant løft i Networking efter konsolideringen af Juniper Networks, som blev gennemført i juli.

General Mills, den amerikanske fødevarerkoncern bag bl.a. Cheerios, Old El Paso, Nature Valley aflagde også et kvartalsregnskab, der var præget af lavere volumen – med fald i omsætning og indtjening til følge, bl.a. fordi kunderne vælger billigere 'private label' varianter. Ledelsen fastholdt heldigvis guidance, og General Mills genererer fortsat solide pengestrømme fra driften.

Vi har i september købt to nye aktier til porteføljen: Samsonite og Ingredion. Samsonite er verdens største producent af kuffertyr og rejsetasker med varemærker som Samsonite, TUMI og American Tourister. Rejsebranchen er cyklisk, men med selskabets brede globale eksponering forventer vi, at Samsonite i mindre grad vil være påvirket af tendenserne på regionale/nationale markeder.

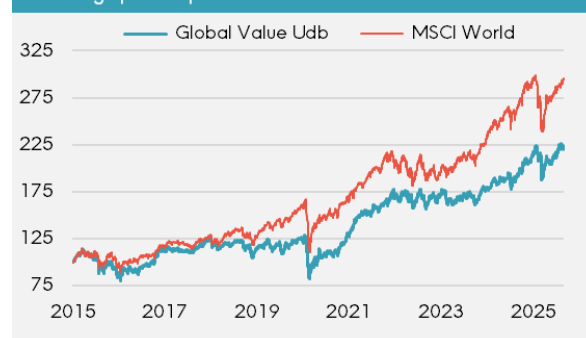
Ingredion er en amerikansk producent af fødevarer ingredienser med fokus på forædlede stivelse og sødestoffer. Deres forretningsmodel bevæger sig gradvist væk fra traditionelle råvarer og over mod forædlede specialiteter, herunder "clean label" løsninger, funktionelle stivelse og produkter til sukkerreduktion. Skiftet mod en større andel af specialprodukter giver Ingredion bedre indtjeningsevne, mere "pricing power" og reducerer samtidig konkurrencefølsomheden i deres omsætning.

September blev igen en måned, hvor de amerikanske teknologier aktier løb med både overskrifter og afkast. En nyhed om, at den ene teknologivirksomhed har købt en andel af eller lagt en stor ordre hos en anden, kan sende kurserne op med 20-40% på bare en enkelt dag, selvom selskaberne i forvejen er skyhøjt prissat og blandt verdens mest værdifulde. Det er vel at mærke uden at disse selskaber – indtil videre – har dokumenteret et særligt stort indtjeningspotentiale på produkter indenfor AI / kunstig intelligens. Bekymrende – men omvendt noget, som stiller vores portefølje af lavt værdiansatte valueaktier væsentligt bedre relativt til markedet.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, september 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, september 2025		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	3,08	1,06	2,02	Hewlett Packard Enterprise Co		4,59
P/E - Trailing 12-mdr	16,54	30,77	-14,23	Sally Beauty Holdings Inc		3,76
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,35	23,79	-14,44	Cvs Health Corp		3,68
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,16	22,02	-13,87	Pvh Corp		3,63
EV/EBITDA	7,38	19,33	-11,94	Everest Group Ltd		3,61
Kurs/salg	0,95	4,93	-3,98	At&T Inc		3,60
Kurs/indre værdi (P/B)	1,35	6,81	-5,46	Nn Group Nv		3,56
Overskudsgrad	9,0%	20,3%	-11,2%	Photronics Inc		3,44
Egenkapitalens forrentning	14,5%	27,6%	-13,1%	Pfizer Inc		3,29
Omsætningsvækst	5,4%	8,8%	-3,4%	Oshkosh Corp		3,29
Nettogæld/egenkapital	0,52	0,44	0,07	Top 10 i alt		36,47
Markedsværdi (mia. DKK)	103,99	717,06	-613,07	39 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, september 2025				Sektorafkastbidrag, september 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Consumer Discretionary	20,37	10,30	10,07	Consumer Discretionary	0,88	0,26	0,62
Financials	19,07	16,82	2,25	Information Technology	0,62	1,85	-1,23
Health Care	16,85	9,11	7,74	Financials	0,45	0,10	0,35
Information Technology	10,00	27,37	-17,38	Health Care	0,33	0,06	0,28
Consumer Staples	8,91	5,43	3,49	Energy	0,02	-0,03	0,04
Materials	8,72	3,23	5,49	Cash & Equivalents	-0,01	0,00	-0,01
Communication Services	6,21	8,63	-2,42	Communication Services	-0,20	0,38	-0,57
Industrials	5,94	11,19	-5,25	Materials	-0,22	0,07	-0,28
Cash & Equivalents	2,86	0,00	2,86	Consumer Staples	-0,57	-0,13	-0,44
Energy	1,06	3,42	-2,36	Industrials	-1,05	0,23	-1,28
Utilities	0,00	2,58	-2,58	Utilities	0,00	0,08	-0,08
Real Estate	0,00	1,92	-1,92	Real Estate	0,00	0,00	0,00
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	0,25	2,86	-2,61

Top 10 bidragere til afkast, september 2025				Bund 10 bidragere til afkast, september 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Sally Beauty Holdings Inc	4,22	0,65	17,01	Alaska Air Group Inc	3,35	-0,75	-21,01
Hewlett Packard Enterprise Co	4,54	0,39	8,96	Molson Coors Beverage Co	3,20	-0,33	-9,89
Kingfisher Plc	1,32	0,26	19,05	Oshkosh Corp	4,08	-0,33	-7,30
Nokia Oyj	2,17	0,22	10,87	Sonoco Products Co	2,87	-0,28	-9,15
Sawai Group Holdings Co Ltd	2,69	0,21	7,36	Tate & Lyle Plc	1,26	-0,21	-16,03
Gsk Plc	2,02	0,19	7,60	Lyondellbasell Industries Nv	1,18	-0,17	-13,31
Tapestry Inc	2,20	0,19	11,20	Sanofi Sa	2,12	-0,16	-7,03
Barclays Plc	2,65	0,13	4,55	At&T Inc	3,73	-0,15	-3,95
Movado Group Inc	2,46	0,13	5,31	Hankook Tire & Technology Co Ltd	2,87	-0,14	-5,72
Power Corporation Of Canada	4,03	0,12	2,88	Kia Corp	2,74	-0,14	-6,05

Regional eksponering, september 2025		3 års risikonøgletal	
Asia & Pacific Basin		Standardafvigelse IGD	12,49
		Standardafvigelse benchmark	12,15
Europe		Sharpe ratio	0,85
		R2	0,685
North America		Alpha	-1,87%
		Beta	0,85
		Tracking error	7,24%
		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.	422,1	Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.	
Indre værdi	141,15		
Startdato	27/01/2015		
Afdelingstype	Udbyttebetalende		
Administrator	Invest Administration A/S		
Depotbank & market maker	Sydbank A/S		
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S		