

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for september 2026

Porteføljen gav et afkast på -1,53% i september, hvilket var væsentlig lavere end benchmark, som gav 1,04%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
September 2026	-1,53%	1,04%	-2,57%
3 Måneder	5,64%	2,56%	3,08%
2026 ÅTD	15,30%	15,66%	-0,37%
1 år	22,70%	19,39%	3,31%
3 år ann.	16,81%	18,67%	-1,85%
5 år ann.	11,64%	12,44%	-0,79%
7 år ann.	12,66%	13,31%	-0,65%
10 år ann.	10,86%	12,74%	-1,88%
Siden start ann.	8,98%	11,40%	-2,42%

September blev endnu en måned i teknologiens tegn. IT- og Communication Services, hvor sidstnævnte domineres af Meta og Alphabet med 66% af sektorens værdi, gav alene et afkast på 2,5% point til verdensindekset, så et klart flertal af de 1.249 aktier i verdensindekset havde faktisk negativt afkast i måneden. Gennemsnitsafkastet var -2,06% og medianafkastet endte på -2,59%. Var det ikke for en USD-stigning på 2,3% var afkastene blevet lavere.

Med andre ord var det især teknologiselskaber som Meta (+29,7%), AMD (+32,9%) og Intel (+37,4%), der med deres høje vægte i verdensindekset fik markedet til at fremstå positivt. Det er ikke selskaber, vi investerer i, da de ikke opfylder vores grundlæggende valuekriterier. Men indeksudbydere som MSCI har i stigende grad reklassificeret vækstaktier som netop Meta til value de seneste par år, selvom aktierne koster 20-30x indtjening.

Renterne fortsatte med at stige i hele verden, og centralbankerne i både USA, Japan og Europa hævede styringsrenterne, da energikrisen har presset inflation op mellem 3 og 4% i de fleste lande. Det er ikke overraskende. Tværtimod har det, som vi har skrevet siden april, været ret forudsigeligt, at energipriserne på et tidspunkt ville slå igennem i forbrugerpriserne og renterne globalt.

I porteføljen havde Hewlett Packard Enterprise (HPE) endnu en god måned med et afkast på 25,4%. Selskabet afholdt kapitalmarkedsdag, hvor investorerne tog godt imod ledelsens forventninger om højere vækst frem mod 2029, større synergieffekter fra opkøbet af Juniper i februar 2025 samt en stor ordre fra cloud computing selskabet Vultr. HPE er et af vores få selskaber med direkte eksponering til AI-eventyret, men det blev først rigtig bemærket af investorerne i indeværende år, hvor aktien foreløbig er steget med 168%.

Men også produkttankskibsrederiet Hafnia havde en god måned med et afkast på 28,8%. Selskabet har travlt, da produkttankskibe er en mangelvare, fordi krigen i Iran har tvunget branchen til at sejle andre og meget længere ruter, hvilket lægger beslag på kapacitet, ligesom mange LR2 skibe er gået 'dirty' (d.v.s. begyndt at sejle med råolie), da raterne er endnu højere på råolie end på raffinerede produkter, hvilket skaber yderligere kapacitetsmangel.

I bunden af afkasttabellen lå Oshkosh og General Mills. Oshkosh aflagde ikke regnskab men tabte yderligere terræn efter en nedjustering af årsforventningerne i august. General Mills afleverede et hæderligt kvartalsregnskab, som overgik analytikernes forventninger. Men hele branchen af brandede fødevarerproducenter er påvirket af prispressen og reduceret købekraft som følge af højere inflation og renter, hvilket presser både omsætning og indtjening.

Vi har foretaget en enkelt ny investering i porteføljen, den amerikanske supermarkeds kæde Kroger, som er en af USA's største detailhandelsvirksomheder med ca. 2.700 butikker og størst koncentration fra midten til østkysten af USA. Størrelsen svarer nogenlunde til en dansk Føtex eller Kvickly med hovedsageligt dagligvarer. Flertallet af butikker har desuden tankstation og apotek.

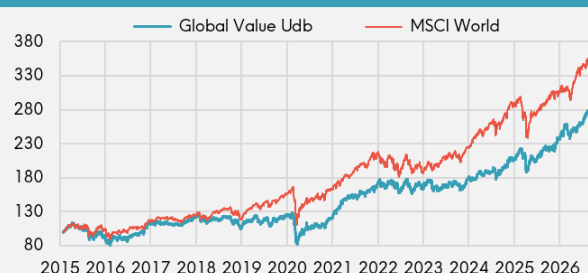
Kroger har 403.000 ansatte og en omsætning på 150 mia. USD. Det er dermed ikke en lilleput – men stadig kun cirka 20% af Walmarts og 50% af CostCos størrelse. Kroger er imidlertid langt mere value. En P/CF på cirka 5,6 og en P/E på 11,5 for indeværende år mod P/CF og P/E på hhv. 20-30 og 30-40 hos Walmart og Costco. Hertil et fornuftigt men ikke prangende udbytniveau på 2,6%, som dog langt overskygges af store aktietilbagekøb på over 20% af markedsværdien sammenlagt de sidste to år. Så et payout/shareholder yield på cirka 10% i øjeblikket.

Vi kender Kroger særdeles godt, da vi købte selskabet til porteføljen tilbage i 2020, hvor dagligvarebutikker – ud over deres generelt defensive karakter – fik solid medvind af, at COVID19 pandemien tvang amerikanerne til at spise mere hjemme. Kroger kunne i de efterfølgende år i overraskende høj grad fastholde den ekstra COVID-omsætning og fortsatte med at øge sin indtjening yderligere, så vi fik et rigtig fint afkast frem mod juni 2025, hvor vi solgte. Nu har vi genkøbt aktien – men på et lavere kursniveau.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, september 2026				10 største positioner i porteføljen, september 2026		Ultimo vægt
(vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	3,30	1,09	2,21	Hewlett Packard Enterprise Company		4,75
P/E - Trailing 12-mdr	14,82	27,87	-13,05	Sally Beauty Holdings, Inc.		3,82
P/E - Forecast 12-Mdr.	10,18	20,89	-10,71	Target Corp		3,63
Kurs/pengestrøm (P/CF)	6,83	20,62	-13,79	Pfizer Inc.		3,53
EV/EBITDA	7,42	19,24	-11,82	Cvs Health Corporation		3,46
Kurs/salg	1,03	5,24	-4,22	Sonoco Products Company		3,44
Kurs/indre værdi (P/B)	1,71	6,77	-5,07	Gilead Sciences, Inc.		3,38
Overskudsgrad	9,2%	21,3%	-12,1%	Everest Group, Ltd.		3,18
Egenkapitalens forrentning	15,4%	28,1%	-12,7%	Power Corporation Of Canada		3,04
Omsætningsvækst	5,4%	10,4%	-5,0%	Nn Group N.V.		3,00
Nettogæld/egenkapital	0,47	0,46	0,01	Top 10 i alt		35,24
Markedsværdi (mia. DKK)	140,41	928,72	-788,31	48 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, september 2026				Sektorafkastbidrag, september 2026			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	18,24	15,75	2,48	Information Technology	0,97	2,05	-1,08
Health Care	14,96	9,20	5,76	Energy	0,16	0,00	0,16
Consumer Staples	13,85	4,77	9,08	Cash & Equivalents	0,06	0,00	0,06
Information Technology	11,94	31,79	-19,85	Health Care	0,02	0,04	-0,02
Energy	10,91	4,03	6,88	Consumer Discretionary	-0,06	-0,34	0,28
Consumer Discretionary	10,11	8,36	1,76	Industrials	-0,43	-0,20	-0,22
Materials	6,39	3,19	3,20	Communication Services	-0,43	0,47	-0,90
Communication Services	6,00	8,29	-2,29	Financials	-0,49	-0,55	0,05
Cash & Equivalents	3,88	0,00	3,88	Materials	-0,62	-0,17	-0,44
Industrials	3,72	10,80	-7,09	Consumer Staples	-0,65	-0,07	-0,58
Utilities	0,00	2,30	-2,30	Utilities	0,00	-0,07	0,07
Real Estate	0,00	1,52	-1,52	Real Estate	0,00	-0,06	0,06
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	-1,47	1,09	-2,56

Top 10 bidragere til afkast, september 2026				Bund 10 bidragere til afkast, september 2026			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Hewlett Packard Enterprise Company	5,75	1,17	25,37	Oshkosh Corp	3,01	-0,53	-14,51
Hafnia Limited	0,82	0,20	28,84	General Mills Inc	1,84	-0,45	-20,17
Shell Plc	1,42	0,09	6,95	Sonoco Products Company	3,53	-0,44	-9,47
Photronics, Inc.	0,94	0,08	11,87	Cvs Health Corporation	3,72	-0,34	-6,68
Kingfisher Plc	1,24	0,07	6,18	Adobe Inc	1,67	-0,31	-16,19
Sawai Group Holdings Co., Ltd.	1,75	0,07	8,23	Comcast Corporation	1,41	-0,28	-16,40
Gilead Sciences, Inc.	3,38	0,07	4,75	Ingredion Inc	2,87	-0,23	-5,29
Hf Sinclair Corporation	1,21	0,06	8,02	Hankook Tire & Technology Co Ltd	1,69	-0,21	-8,39
Pbf Energy Inc.	1,10	0,05	7,83	Mosaic Co	2,08	-0,20	-7,41
Tate & Lyle Plc	2,24	0,01	1,11	Molson Coors Beverage Company	2,17	-0,19	-6,19

Regional eksponering, september 2026		3 års risikonøgletal	
Asia & Pacific Basin	6,3%	Standardafvigelse Global Value Udb	11,20
	8,7%	Standardafvigelse benchmark	11,39
Europe	24,7%	Sharpe ratio	1,36
	15,9%	Alpha	2,62%
North America	69,0%	Beta	0,68
	75,0%	Tracking error	8,85%
		Information ratio	- 0,21
		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.	519,3	Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.	
Indre værdi	152,58		
Startdato	27/01/2015		
Afdelingstype	Udbyttebetalende		
Administrator	Invest Administration A/S		
Depotbank & market maker	Sydbank		
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S		