

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for august 2025

Porteføljen gav et højt afkast på 3,33% i august, hvilket var bedre end markedet generelt og vores benchmark, der gav 0,35%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
August 2025	3,33%	0,35%	2,97%
3 Måneder	6,71%	5,25%	1,46%
2025 ÅTD	7,36%	0,74%	6,63%
1 år	17,38%	10,38%	7,00%
3 år ann.	8,99%	11,99%	-3,00%
5 år ann.	14,87%	13,33%	1,54%
7 år ann.	8,78%	11,43%	-2,65%
10 år ann.	8,72%	11,05%	-2,33%
Siden start ann.	7,82%	10,48%	-2,67%

Aktiemarkedet har – uden at så mange danskere måske mærker noget til det – sat nye rekorder hen over sommeren på trods af al den turbulens, som den amerikanske Trump administration har skabt. Den amerikanske dollar er nemlig faldet cirka lige så meget, som de amerikanske aktier er steget, og danske investorer har desuden haft fokus helt andre steder – især på Novo Nordisk og Ørsted, som begge har store pladser i danskernes porteføljer og hjerter. Måske lidt for store pladser. Især Novo Nordisks de-route er træls for mange, og den understreger vigtigheden af at sprede sine investeringer. Nogle investorer har de seneste år fået en tilsvarende stor afhængighed af amerikanske Nvidia og senest den tyske våbenaktie Rheinmetall. Husk nu at tage gevinst – også selvom det koster lidt på skatten.

Med 37 aktier i porteføljen er vores afkast ikke drevet af en enkelt vinderaktie. I 2025 er der eksempelvis 10 selskaber, som har bidraget med 0,80% point eller mere til porteføljens afkast. Omvendt er der også en håndfuld, som har kostet porteføljen 0,40% point eller mere i negativt afkast. Sådan vil det altid være – vores største positioner kommer sjældent væsentligt over 5,0%, før vi begynder at tage gevinst.

Med et forspring til benchmark på 6,6% i 2025 og 1,5% årligt over fem år, har Great Dane Global Value haft en rigtig god periode. De seneste 12 måneder har porteføljen endda klaret sig næsten 12% bedre end MSCI World Value indekset, som alt andet lige burde være en bedre repræsentant end vores benchmark for den type aktier, vi investerer i, nemlig valueaktier.

Er vi så holdt op med at investere i value, siden vi kan slå MSCI World Value med så stor margin? Nej! Det er faktisk omvendt. MSCI er holdt op med at have så mange valueaktier i valueindekset. Som vi før har omtalt, flytter MSCI store vækstaktier over i valueindekset på bekostning af valueselskaber, som i stigende grad bliver skubbet ud af indekset. Sidste år var det Broadcom, som var det mest grelle eksempel. I 2025 har MSCI udnævnt Meta Platforms (selskabet bag Facebook) med en P/E på 27 til verdens største valueaktie. Bekymrende.

Det er endnu et eksempel på, at indekseudbydernes brug af markedsværdivægtede indeks i kombination med de amerikanske

teknologigiganters kursridt har gjort indeksene dårligere og dårligere som sammenligningsgrundlag. De toneangivende markedsværdivægtede indeks som S&P 500 og MSCI World afhænger næsten udelukkende af, hvad der sker med 10 store amerikanske teknologiselskaber, og de fortæller derfor ikke ret meget om udviklingen i andre sektorer eller resten af verdens aktiemarkeder.

I Danmark kender vi fænomenet fra OMX C25 indekset. Udviklingen har i flere år næsten udelukkende været afhængig af, om Novo Nordisk har en god eller dårlig dag på børsen.

Nok om indeks. Det er tilstrækkeligt, at I noterer jer, at det går godt i Great Dane Global Value – uanset hvilket indeks, man sammenligner med. Vi fører desuden over vores danske konkurrenter på stort set alle tidshorisonter og begynder endda at overgå flere vækstforvaltere på 10 års afkast. Så, "spread the word", så vi kan få formuen op og omkostningsprocenten endnu længere ned.

I august fik vi afsluttet halvårs- og Q2 regnskabssæsonen for næsten hele porteføljen. Der var hovedsageligt gode nyheder. Vi har fået en rigtig fin start med den amerikanske distributør af hårplejeprodukter til både private og frisører, Sally Beauty, som vi investerede i så sent som i marts. Halvårsregnskabet var ganske vist stærkt, men vi var alligevel lidt forbløffede over, at markedet tog så positivt imod det og sendte aktien op med 17% på dagen. Det var endda kun knap halvdelen af aktiens samlede fremgang i august, som blev på hele 39%. Det var faktisk ikke engang væsentlig fremgang i omsætningen relativt til 2024, men den positive stemning var i høj grad drevet af bedre end forventet indtjening.

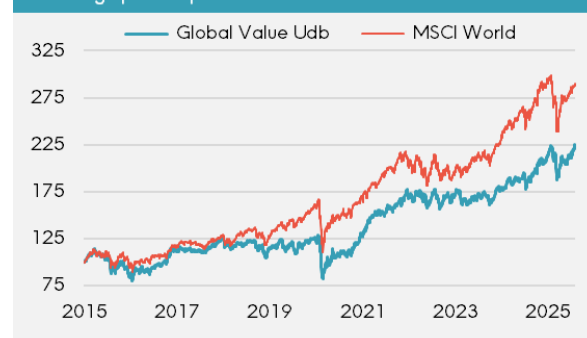
I bunden af afkasttabellen var udviklingen lige den modsatte hos Hankook Tire & Technology, som – trods navnet – er en koreansk dækproducent. Her steg omsætningen markant som følge af konsolideringen af datterselskabet Hanon Systems, der laver HVAC produkter (Heat, Ventilation, Air Conditioning), mens indtjeningen viste tilbagegang. Aktien blev sendt ned med 10% i august.

Vi tog i månedens løb gevinst i en håndfuld selskaber, som er kommet tættere på vores target for fair value, men der er hverken solgt helt ud i dem eller købt nye selskaber til porteføljen.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

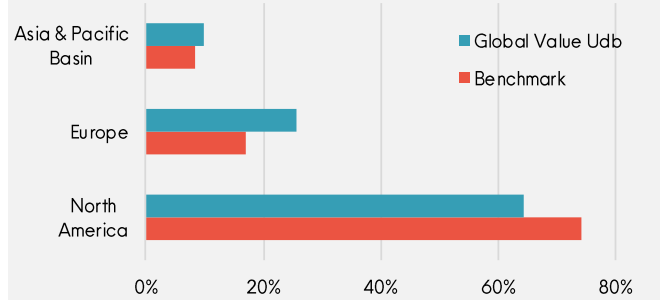
Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal, august 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, august 2025		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	3,04	1,11	1,93	Oshkosh Corp		4,36
P/E - Trailing 12-mdr	16,76	29,63	-12,87	Power Corporation Of Canada		4,33
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,62	23,05	-13,44	Hewlett Packard Enterprise Co		4,28
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,07	21,11	-13,04	Sally Beauty Holdings Inc		4,06
EV/EBITDA	7,53	18,47	-10,94	Wells Fargo & Co		3,80
Kurs/salg	0,96	4,68	-3,72	At&T Inc		3,78
Kurs/indre værdi (P/B)	1,40	6,46	-5,05	Pvh Corp		3,70
Overskudsgrad	8,8%	20,1%	-11,3%	Cvs Health Corp		3,62
Egenkapitalens forrentning	14,7%	27,1%	-12,4%	Alaska Air Group Inc		3,60
Omsætningsvækst	5,6%	8,7%	-3,1%	Nn Group Nv		3,53
Nettogæld/egenkapital	0,50	0,45	0,05	Top 10 i alt		39,06
Markedsværdi (mia. DKK)	108,77	683,87	-575,10	37 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, august 2025				Sektorafkastbidrag, august 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	20,93	17,20	3,73	Consumer Discretionary	1,37	0,18	1,19
Consumer Discretionary	20,58	10,26	10,32	Industrials	0,83	-0,19	1,02
Health Care	16,29	9,32	6,98	Health Care	0,69	0,26	0,43
Information Technology	9,52	26,28	-16,75	Information Technology	0,59	-0,47	1,06
Materials	8,15	3,26	4,89	Communication Services	0,14	0,16	-0,02
Industrials	7,76	11,29	-3,53	Financials	0,13	0,25	-0,12
Consumer Staples	7,15	5,72	1,43	Energy	0,05	0,06	-0,02
Communication Services	6,02	8,59	-2,57	Cash & Equivalents	0,00	0,00	0,00
Cash & Equivalents	2,53	0,00	2,53	Consumer Staples	-0,05	0,03	-0,08
Energy	1,05	3,54	-2,49	Materials	-0,31	0,15	-0,46
Utilities	0,00	2,57	-2,57	Utilities	0,00	-0,07	0,07
Real Estate	0,00	1,98	-1,98	Real Estate	0,00	0,01	-0,01
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	3,45	0,39	3,06

Top 10 bidragere til afkast, august 2025				Bund 10 bidragere til afkast, august 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Sally Beauty Holdings Inc	3,73	1,27	39,19	Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,17	-0,28	-10,09
Alaska Air Group Inc	3,31	0,57	15,95	Mosaic Co	2,69	-0,24	-9,28
Cvs Health Corp	3,43	0,56	15,22	Tapestry Inc	2,43	-0,15	-7,81
Pvh Corp	3,44	0,48	12,33	Sawai Group Holdings Co Ltd	2,69	-0,10	-3,63
Oshkosh Corp	4,41	0,43	8,13	Buzzi Spa	1,59	-0,09	-5,09
Movado Group Inc	2,14	0,36	15,22	Bnp Paribas Sa	1,97	-0,08	-4,01
Hewlett Packard Enterprise Co	4,13	0,35	6,70	Kingfisher Plc	1,42	-0,07	-4,98
Photronics Inc	3,26	0,35	8,91	Barclays Plc	2,68	-0,07	-2,27
At&T Inc	3,77	0,24	4,52	Target Corp	1,25	-0,04	-5,58
Pfizer Inc	3,32	0,20	3,99	Itv Plc	2,45	-0,03	-1,05

Regional eksponering, august 2025		3 års risikonøgletal	
Asia & Pacific Basin		Global Value Udb	Standardafvigelse IGD
Europe		Benchmark	Standardafvigelse benchmark
North America			Sharpe ratio
			R2
			Alpha
			Beta
			Tracking error
			Omkostninger
			Løbende årlige omkostninger
			Performance Fee
			Marginal omkostningsprocent

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.	419,3	Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.	
Indre værdi	140,80		
Startdato	27/01/2015		
Afdelingstype	Udbyttebetalende		
Administrator	Invest Administration A/S		
Depotbank & market maker	Sydbank A/S		
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S		