

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for juli 2025

Porteføljen gav et højt afkast på 3,92% i juli, hvilket var på niveau med benchmark, der gav 3,91%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Juli 2025	3,92%	3,91%	0,01%
3 Måneder	6,65%	11,14%	-4,49%
2025 ÅTD	3,91%	0,38%	3,53%
1 år	10,69%	9,43%	1,26%
3 år ann.	7,58%	11,56%	-3,98%
5 år ann.	15,33%	14,56%	0,77%
7 år ann.	8,52%	11,70%	-3,18%
10 år ann.	7,49%	10,19%	-2,70%
Siden start ann.	7,54%	10,53%	-2,99%

Teknologifesten fortsatte, og afkastet blev – igen – for størstedelens vedkommende skabt af en stadig mindre gruppe aktier. Kun 10 aktier ud af verdensindeksets mere end 1.300, gav 65% af afkastet, og alle 10 var teknologiselskaber. Sværvægterne inden for AI (kunstig intelligens) trak læsset. Microsoft krydsede efter et stærkt regnskab grænsen på 4 billioner USD i markedsværdi. Det svarer til 25.600.000.000.000 kr., og Meta sprang 12 % på dagen på bedre-end-forventet annonceindtægter og en optimistisk Q3 guidance. Set i det lys er det meget positivt, at Great Dane Global Value overhovedet kunne holde trit med benchmark, når vi ikke ejer en eneste af de voldsomt dyre teknologiselskaber.

Federal Reserve chefen Jerome Powell lod sig heldigvis ikke kue af Donald Trump, og den amerikanske centralbank fastholdt renten i spændet 4,25-4,50%, hvilket skubbede markedets forventning til første rentenedsættelse ud til tidligst november. ECB holdt også – som ventet – sine styringsrenter uændrede på 2% efter mødet ultimo juli. Første indikation af inflationen i Eurozonen på præcis 2,0 % i juli og et marginalt BNP-løft relativt til forrige kvartal – var nok til at validere centralbankens "pause".

Månedens klimaks kom, da præsident Trump annoncerede nye "reciprocal tariffs" på 10-41 % for lande uden bilateral aftale – herunder 35 % på Canada og 20 % på Taiwan – med virkning fra 1. august. At EU-aftalen landede på 15 % tog markederne ganske pænt, hvilket vidner om, at afklaring også i sig selv har en vis værdi.

Vores amerikanske storbank Wells Fargo skød regnskabssæsonen i gang. Den præsenterede et resultat efter skat, som på 5,5 mia. USD var 12% højere end sidste år hjulpet af højere gebyrindtægter og faldende tab på udlån. Wells Fargo havde kort inden regnskabets meddelelse, at de omsider har fået fjernet deres såkaldte asset-cap, som de har været underlagt siden februar 2018. Vi havde forventet en mere positiv reaktion på denne nyhed, og at banken ville hæve sit estimat for nettorentindtægterne i andet halvår.

En af de største bidragere til månedens høje afkast, der også aflagde regnskab i juli, var Deutsche Bank, som fordoblede indtjeningen før skat i første halvår af 2025. I andet kvartal var der bred fremgang i alle fire divisioner, og da omkostningerne samtidig var faldende, gav det bonus på bundlinjen.

Samme tendenser så vi også i regnskaberne fra franske BNP Paribas og engelske Barclays, så samlet set har vores finansaktier bidraget til en god start på regnskabssæsonen. Som det fremgår af side 2, er det også i finanssektoren, vi har hentet det næsthøjeste sektorbidrag relativt til benchmark, kun overgået af diskretionært forbrug, hvor det især var den amerikanske lædervarevirksomhed Tapestry, der trak læsset med en rigtig god måned.

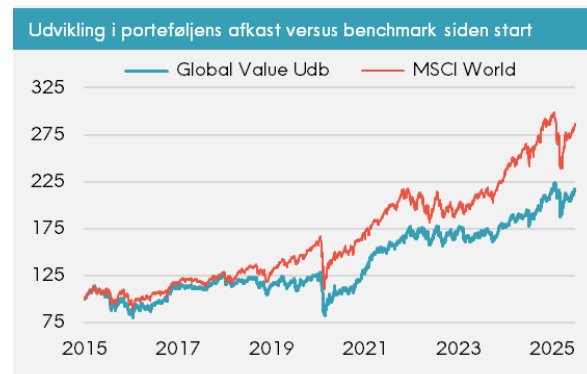
Flyselskabet Alaska Air Group præsenterede et kvartalsregnskab med rekordomsætning på 3,7 mia. USD samtidig med, at indtjeningen overgik selskabets egen forventning. Den første transatlantiske rute fra Seattle til Rom blev annonceret, og ledelsen forventer nu EPS på mindst 3,25 USD trods integrationsomkostninger fra købet af Hawaiian Airlines. Hawaiian, der fastholder sit navn som selvstændigt brand, havde for første gang siden 2019 overskud i kvartalsregnskabet – kun 10 måneder efter opkøbet.

De første negative effekter af toldkrigen begyndte desværre også at blive synlige i julis kvartalsregnskaber. Nokia kunne berette om et dyk i indtjeningen til 0,04 EUR per aktie, og samtidig sænkede selskabet sin guidance for helårets indtjening til spændet 1,6-2,1 mia. EUR som følge af modvind fra faldende USD-kurs og tariffier. Dog var der operationelle lyspunkter i regnskabet, der viste fremgang i nogle af de forretningsområder, som vi forventer skal være trækhestene fremadrettet. Ligeledes kan Nokia få glæde af, at Trumps 'Big Beautiful Bill' giver amerikanske virksomheder, herunder teleselskaber et skatteincitament til at fremskynde investeringer i nyt udstyr, hvilket må forventes at lune i ordrebogen hos Nokia og konkurrenten Ericsson.

Apropos AT&T, vores amerikanske teleoperatør, så var selskabet desværre også at finde i samme kedelige ende af julis afkasttabel, omend omsætningen voksede til 30,8 mia. USD, indtjeningen slog estimerne og kundetilgangen stadig har stærkt momentum. Trumps skattereform vil ifølge ledelsen frigøre 3,5 mia. USD til hurtigere fiberudrulning og aggressiv investering i vækst, så vi undrede os lidt over markedets lunkne reaktion på regnskabet.

Great Dane Fund Advisors A/S

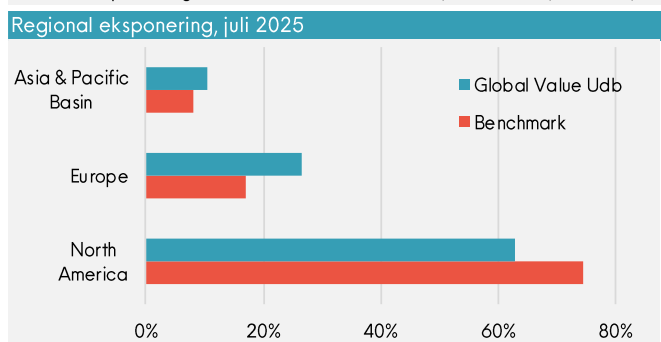
Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane



Nøgletal, juli 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, juli 2025		Ultimo vægt
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.		
Udbyttepct.	3,18	1,11	2,07	Power Corporation Of Canada		4,38
P/E - Trailing 12-mdr	15,85	29,58	-13,73	Oshkosh Corp		4,18
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,31	23,29	-13,99	Hewlett Packard Enterprise Co		4,14
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,95	21,29	-13,34	Wells Fargo & Co		3,94
EV/EBITDA	7,09	18,60	-11,51	At&T Inc		3,75
Kurs/salg	0,95	4,73	-3,78	Nn Group Nv		3,63
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	6,66	-5,34	Molson Coors Beverage Co		3,47
Overskudsgrad	9,3%	20,1%	-10,8%	Hankook Tire & Technology Co Ltd		3,47
Egenkapitalens forrentning	14,5%	27,3%	-12,8%	Pvh Corp		3,40
Omsætningsvækst	4,8%	9,1%	-4,3%	Gilead Sciences Inc		3,31
Nettogæld/egenkapital	0,35	0,41	-0,05	Top 10 i alt		37,67
Markedsværdi (mia. DKK)	109,70	681,50	-571,80	37 selskaber i porteføljen		

Sektorfordeling, juli 2025				Sektorafkastbidrag, juli 2025			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	21,61	16,97	4,64	Consumer Discretionary	1,03	0,12	0,91
Consumer Discretionary	19,89	10,11	9,79	Financials	0,80	0,12	0,68
Health Care	16,19	9,13	7,06	Industrials	0,63	0,19	0,43
Information Technology	9,22	26,84	-17,62	Energy	0,03	0,09	-0,05
Materials	8,75	3,15	5,61	Consumer Staples	0,01	-0,16	0,17
Consumer Staples	7,46	5,75	1,71	Cash & Equivalents	-0,06	0,00	-0,06
Industrials	7,20	11,44	-4,24	Materials	-0,06	-0,03	-0,03
Communication Services	6,09	8,48	-2,39	Information Technology	-0,21	1,06	-1,27
Cash & Equivalents	2,54	0,00	2,54	Communication Services	-0,26	0,13	-0,39
Energy	1,04	3,52	-2,47	Health Care	-0,48	-0,28	-0,20
Utilities	0,00	2,65	-2,65	Real Estate	0,00	-0,01	0,01
Real Estate	0,00	1,97	-1,97	Utilities	0,00	0,06	-0,06
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	1,43	1,30	0,12

Top 10 bidragere til afkast, juli 2025				Bund 10 bidragere til afkast, juli 2025			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Tapestry Inc	3,41	0,76	23,03	Nokia Oyj	2,39	-0,46	-19,73
Deutsche Bank Ag	3,07	0,45	12,28	Cvs Health Corp	3,31	-0,32	-8,99
Oshkosh Corp	4,07	0,43	11,44	At&T Inc	3,74	-0,17	-4,34
Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,35	0,35	8,82	Panasonic Holdings Corp	1,58	-0,13	-11,12
Photronics Inc	3,13	0,24	8,13	Kingfisher Plc	1,50	-0,12	-10,17
Barclays Plc	2,57	0,24	6,30	Sanofi Sa	2,32	-0,10	-6,49
Pvh Corp	3,36	0,23	7,03	Pfizer Inc	3,26	-0,08	-2,25
Alaska Air Group Inc	3,12	0,21	7,03	General Mills Inc	1,52	-0,07	-4,34
Power Corporation Of Canada	4,22	0,20	3,61	Buzzi Spa	1,77	-0,05	-5,27
Sawai Group Holdings Co Ltd	2,67	0,16	2,08	Mosaic Co	3,04	-0,04	-1,29



Stamdata		3 års risikonøgletal	
ISIN kode	DK0060579423	Standardafvigelse IGD	15,02
Benchmark	MSCI World	Standardafvigelse benchmark	14,61
Formue i mio. kr.	410,3	Sharpe ratio	0,52
Indre værdi	136,27	R2	0,796
Startdato	27/01/2015	Alpha	-2,62%
Afdelingstype	Udbyttebetalende	Beta	0,92
Administrator	Invest Administration A/S	Tracking error	6,89%
Depotbank & market maker	Sydbank A/S	Omkostninger	
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S	Løbende årlige omkostninger	0,75%
		Performance Fee	20,00%
		Marginal omkostningsprocent	0,60%

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.

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.

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.

Kilde: Invest Administration, LSEG Workspace & Great Dane Fund Advisors.