

Great Dane Global Value

Månedssrapportering for maj 2025

Porteføljen gav et afkast på 2,92% i maj måned, mens benchmark gav hele 6,03%. Dog har vi bevaret vores forspring til benchmark i 2025, som nu lyder på 4,51%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Maj 2025	2,92%	6,03%	-3,11%
3 Måneder	-6,83%	-6,41%	-0,42%
2025 ÅTD	0,28%	-4,23%	4,51%
1 år	10,76%	9,44%	1,33%
3 år ann.	6,45%	11,04%	-4,59%
5 år ann.	14,72%	13,71%	1,01%
7 år ann.	8,27%	11,34%	-3,07%
10 år ann.	6,79%	9,58%	-2,79%
Siden start ann.	7,30%	10,21%	-2,91%

Et umiddelbart rigtig godt afkast fra vores portefølje i maj endte med at lyde på kun knap halvdelen af markedsafkastet. Måneden blev den foreløbig bedste, siden Trump blev valgt sidste år.

Egentlig er det lidt besynderligt, at aktiemarkedet har klaret sig så godt, efter Trump indledte toldkrigen mod resten af verden i marts. Der er intet, absolut intet, der tyder på, at hans politik vil gavne hverken amerikansk økonomi eller økonomien hos samhandelsparterne. Alligevel er verdensindekset MSCI World tilbage på all-time-high, når der måles i USD. Det er kun pga. dollarens fald på knap 10%, at afkastet har været negativt målt i danske kroner.

Hvad giver den euforiske stemning? Tja, det har vi også svært ved at se. Et par uger inde i maj aftalte USA og Kina en 90-dages våbenhvile i toldkrigen, men det er ikke ensbetydende med, at alt er godt igen. Nvidia afleverede endnu engang et stærkt regnskab med voldsom vækst i både omsætning og indtjening – dog med faldende dækningsgrader. Det gav medvind til IT-sektoren.

Den amerikanske inflation faldt fra 2,4 til 2,3% i april, og Federal Reserve formand Jerome Powell besøgte det Hvide Hus – så vidt vides uden at blive hverken fyret eller tilsvinet. Der er ikke kommet meget frem om mødet. Forinden havde FED på sit møde i starten af maj besluttet at fastholde renteniveauet med henvisning til, at økonomien trods stigende usikkerhed stadig er stærk, ledigheden lav og inflationen stadig lidt højere end målsætningen på maksimalt 2%. Men virksomhedernes forsøg på at undgå toldsatser forplumrer billedet, da mange har fremskyndet import til USA, hvilket forstyrrer centralbankens målinger af den økonomiske aktivitet.

Trump har fået et øgenavn. TACO Trump. Bøllen over alle bøller er selv blevet mobbeoffer. "Trump Always Chickens Out". Muligvis velfortjent – men nok også lidt farligt. Hans sandsynlige reaktion kunne meget vel være, "jeg skal vise dem, skal jeg", og i så fald hjælper det nok ikke med at dæmpe handelskrigen.

Vækstaktierne i MSCI World Growth gav hele 8,8% i maj drevet af de amerikanske IT-giganter, mens valueaktierne i MSCI World Value måtte nøjes med 3,2%. Dermed var vi også lidt efter valueindekset, men det er helt normalt. Når valueaktier klarer sig godt, klarer Great Dane Global Value, sig endnu bedre. Og når

valueaktier klarer sig dårligt, klarer vi os endnu dårligere. Hvorfor? Fordi vores portefølje har langt kraftigere valuekarakteristika end selskaberne i valueindekset.

Det var især afkast til Nvidia, Microsoft, Meta, Broadcom og Tesla på hhv. 24, 17, 18, 26 og 23%, som medførte, at vores portefølje alene i IT-sektoren satte 2,23% til relativt til benchmark. Det er helt vildt – og også lidt bekymrende – når 5 af verdens 10 mest værdifulde virksomheder stiger så meget på kun en enkelt måned.

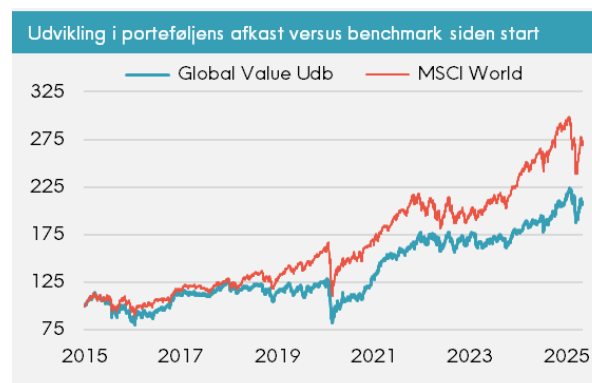
De 20% dyreste amerikanske vækstaktier koster i gennemsnit 50 gange indtjeningen. Til sammenligning har vi i maj investeret i to selskaber, som koster cirka 10 gange indtjeningen: Sonoco og Target, begge amerikanske.

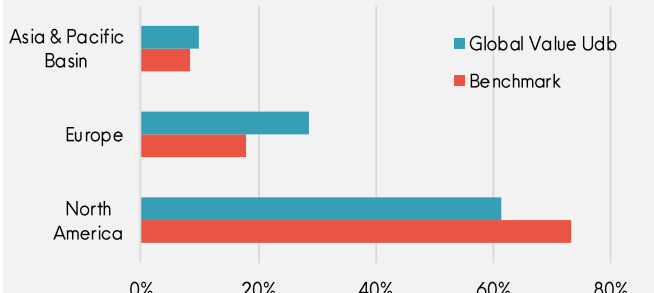
Sonoco laver emballage til bl.a. fødevarerindustrien. Eksempelvis er det dem, som laver 'rørene' til de berømte Pringles chips eller den plastiktube, som maleren bruger til at fuge silikone. Vi har gået og luret på Sonoco i et stykke tid. Selskabet foretog i 2024 et større europæisk opkøb, hvilket svækkede balancen. Derfor gik vi og ventede på, at et planlagt frasalgs af en division skulle materialisere sig, så selskabet fik lidt penge i kassen, og taget hul på sin planlagte gældsnedbringelse. Det skete i april.

For dem, som har rejst eller boet i USA, behøver Target vist ikke nogen nærmere introduktion. Target er en mindre udgave af Walmart, hvor man kan købe et bredt sortiment af varer – lidt a la en dansk Bilka, dog med en lidt lavere andel af fødevarer i sortimentet. Target er ligesom mange andre amerikanske detailhandlere påvirket af toldkrigen. Mange af de varer, vi køber i både USA og Europa, er stadig produceret i Kina, selvom andre asiatiske producentlande har vundet frem. Target arbejder ligesom andre på at gøre sig mindre Kina-afhængig, og aktien er kommet ned i 10 gange indtjeningen, hvilket vi normalt anser for et attraktivt niveau for stabilt forbrug. Til sammenligning koster konkurrenten Walmart, som vi havde investeret i fra 2015 til 2017, nu hele 42 x indtjeningen. Det kan synes voldsomt. Det er trods alt virksomheder, som har lave marginer og som alene på grund af deres størrelse har vanskeligt ved at vokse meget hurtigere end den brede økonomi.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane



Nøgletal, maj 2025 (vægtet gennemsnit)				10 største positioner i porteføljen, maj 2025		Ultimo vægt		
	Portefølje	Benchmark	Forskel	Andel i pct.				
Udbyttepct.	3,14	1,32	1,82	Power Corporation Of Canada		4,42		
P/E - Trailing 12-mdr	14,07	27,27	-13,20	At&T Inc		4,03		
P/E - Forecast 12-Mdr.	9,08	20,99	-11,92	Wells Fargo & Co		3,93		
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,23	19,06	-11,82	Pvh Corp		3,73		
EV/EBITDA	6,13	17,08	-10,95	Hewlett Packard Enterprise Co		3,60		
Kurs/salg	0,94	4,15	-3,21	Nn Group Nv		3,53		
Kurs/indre værdi (P/B)	1,31	5,87	-4,56	Cvs Health Corp		3,50		
Overskudsgrad	9,2%	19,5%	-10,3%	Oshkosh Corp		3,39		
Egenkapitalens forrentning	14,5%	27,2%	-12,7%	Alaska Air Group Inc		3,28		
Omsætningsvækst	4,5%	8,5%	-3,9%	Pfizer Inc		3,20		
Nettogæld/egenkapital	0,42	0,46	-0,05	Top 10 i alt		36,60		
Markedsværdi (mia. DKK)	119,17	679,49	-560,32	39 selskaber i porteføljen				
Sektorfordeling, maj 2025				Sektorafkastbidrag, maj 2025				
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel	Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel	
Financials	21,83	17,21	4,62	Financials	1,34	1,03	0,30	
Consumer Discretionary	19,15	10,41	8,75	Industrials	0,99	0,93	0,05	
Health Care	16,39	9,72	6,66	Consumer Discretionary	0,94	0,82	0,12	
Information Technology	9,56	24,97	-15,41	Materials	0,38	0,10	0,28	
Consumer Staples	8,68	6,44	2,25	Information Technology	0,31	2,54	-2,23	
Materials	7,09	3,31	3,78	Energy	0,23	0,08	0,14	
Industrials	6,49	11,49	-5,00	Cash & Equivalents	0,03	0,00	0,03	
Communication Services	6,36	8,23	-1,88	Communication Services	-0,02	0,72	-0,74	
Cash & Equivalents	2,65	0,00	2,65	Consumer Staples	-0,49	0,12	-0,61	
Energy	1,80	3,45	-1,65	Health Care	-0,58	-0,39	-0,19	
Utilities	0,00	2,69	-2,69	Utilities	0,00	0,08	-0,08	
Real Estate	0,00	2,08	-2,08	Real Estate	0,00	0,04	-0,04	
I alt	100,00	100,00	0,00	I alt	3,11	6,07	-2,96	
Top 10 bidragere til afkast, maj 2025				Bund 10 bidragere til afkast, maj 2025				
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast	
Oshkosh Corp	3,29	0,55	19,11	Sawai Group Holdings Co Ltd	2,89	-0,40	-13,76	
Pvh Corp	3,11	0,50	21,54	Molson Coors Beverage Co	3,36	-0,25	-6,77	
Alaska Air Group Inc	3,29	0,44	15,14	Photonics Inc	2,94	-0,24	-8,46	
Mosaic Co	2,67	0,44	18,98	Hankook Tire & Technology Co Ltd	3,04	-0,23	-4,11	
Deutsche Bank Ag	4,04	0,42	8,94	Kroger Co	2,03	-0,16	-4,99	
Tapestry Inc	3,10	0,31	11,27	Cvs Health Corp	3,40	-0,14	-3,92	
Barclays Plc	2,48	0,24	11,50	Sanofi Sa	2,72	-0,13	-4,86	
Nn Group Nv	3,52	0,23	6,86	Everest Group Ltd	2,95	-0,10	-2,59	
Technip Energies Nv	1,78	0,23	13,65	Pfizer Inc	3,22	-0,09	-1,83	
Hewlett Packard Enterprise Co	3,66	0,22	6,62	General Mills Inc	1,73	-0,09	-4,29	
Regional eksponering, maj 2025				3 års risikonøgletal				
				Standardafvigelse IGD				14,69
				Standardafvigelse benchmark				14,95
				Sharpe ratio				0,33
				R2				0,792
				Alpha				-3,20%
				Beta				0,87
				Tracking error				6,96%
Stamdata				Omkostninger				
ISIN kode	DK0060579423			Løbende årlige omkostninger				0,75%
Benchmark	MSCI World			Performance Fee				20,00%
Formue i mio. kr.	386,2			Marginal omkostningsprocent				0,60%
Indre værdi	131,51			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 fondens 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.				
Startdato	27/01/2015							
Afdelingstype	Udbyttebetalende							
Administrator	Invest Administration A/S							
Depotbank & market maker	Sydbank A/S							
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S							