



INVESTERINGSFORENINGEN
GREAT DANE

Great Dane Europa Value Månedssrapportering for oktober 2021

Foreningens nye Europa Value portefølje gav et afkast på 1,72% i sin debutmåned, mens det europæiske aktiemarked målt ved MSCI Europe gav 3,89% i samme periode.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Oktober 2021	1,72%	3,89%	-2,17%

De fleste økonomier i Europa oplever netop nu en markant fremgang med afsæt i det stigende antal vaccinerede, at folk igen kan bevæge sig frit rundt omkring og den fortsatte meget billige adgang til kapital. IMF forventer en vækst på hele 5,2% for året 2021, men risikoen, som truer denne udvikling, er nye problemer med virus og flaskehalsproblemer, der trækker i langdrag samt fortsat høje energipriser.

Siden afdelingens start i første halvdel af oktober er der købt 27 selskaber til porteføljen. Timingen har uanset det positive afkast ikke været videre god, da oktober måned var en dårlig måned for valueaktier relativt til benchmark. En del af forklaringen er de amerikanske renter, som igen er faldet til niveauet 1,5% målt ved den 10-årige statsobligation.

12 af selskaberne i porteføljen har aflagt regnskab i den korte periode, siden vi gik i luften. Et af de selskaber er Volkswagen, som kom med et regnskab for 3. kvartal, der viste, at også de er ramt negativt af de flaskehalsproblemer, der for tiden plager bilindustrien. Det betød, at VW måtte rapportere et fald på hele 24,4% i antal afsatte biler i kvartalet sammenlignet med sidste år. Det er specielt VW's "volumen brands" VW, Skoda og Seat, som er ramt. Trods udfordringerne fastholdes de positive forventninger, der blev meldt ud i forbindelse med halvårsregnskabet, i form af en driftsmargin i niveauet 6-7,5%. Positivt var det også, at VW's offensiv indenfor elbiler (EV) resulterede i levering af hele 122.100 EV i 3. kvartal - mere end en fordobling i forhold til samme kvartal sidste år. Tesla havde til sammenligning en vækst på 73% til 241.391 solgte elbiler i samme periode.

UBS fra Schweiz fremlagde et flot 3. kvartalsregnskab, der slog forventningerne til resultatet med tæt på 45% drevet af både øgede indtægter og lavere driftsomkostninger i perioden. Blandt resten af bankerne var der også gode regnskaber fra engelske Barclays, HSBC og franske BNP. Det mest opsigtsvækkende efterfølgende har været, at Barclays CEO er trådt tilbage ved indgangen til det nye kvartal pga. involvering i Epstein sagen.

Verdens største kemiproducent BASF kom også med et godt regnskab, hvor de løftede forventninger til EBIT for 2021 fra niveauet EUR 7-7,5 mia. til nu EUR 7,5-8 mia., grundet stigende indtjening på salget til store industrielle kunder.

Det engelske medicinalfirma GlaxoSmithKline leverede ligeledes et kvartalsregnskab, der var bedre end forventet målt på salg, omkostninger og indtjening. Det samme var tilfældet for det franske medicinalfirma Sanofi, der slog forventningerne til indtjeningen med 10% og derfor måtte justere for andet kvartal i træk.

Det finske skovselskab Stora Enso mere en fordoblede EBIT i kvartalet i forhold til et år tidligere. Fremgangen er drevet af højere priser på papirmasse- og træprodukter. Spørgsmålet er, hvor længe de høje niveauer kan fastholdes. Stora Enso fortsætter de strategiske tiltag mod en omstilling fra papirproduktion til pulp og pap/karton produktion.

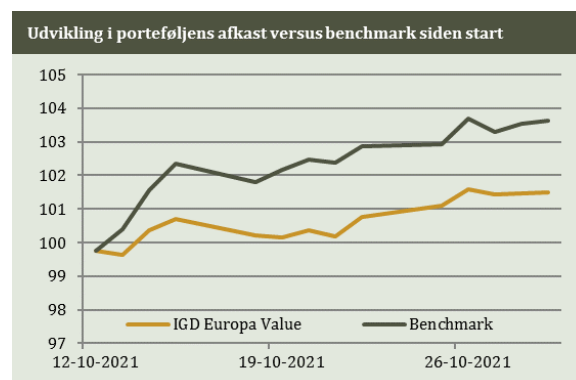
Det franske selskab BIC, der producerer engangslightere, kuglepennene og barberskrabere, leverede også et kvartalsresultat, der var bedre end forventet. Driftsindtjeningen var 17,2% højere end sidste år, og selskabet hævdede ligeledes forventningerne til årets resultat.

Det franske teleselskab Orange skuffede, da omsætningen faldt lidt i kvartalet, mens indtjeningen til gengæld var bedre end forventet. Investeringerne i fibernet fortsætter, men har peaket. Kundebasen steg globalt med +3,7% i kvartalet sammenlignet med sidste år og væksten i highspeed bredbånd var +25% i samme periode.

Endelig leverede finske Nokia et solidt regnskab, uden de store overraskelser. Flaskehalsproblemerne begynder først nu at kunne mærkes, og de forventes desværre at påvirke forretningen yderligere 15 mdr. endnu.

Alt i alt, var det trods den afkastmæssigt lidt sure start en måned præget af gode regnskaber og uden reelle skuffelser. Dette er positivt og betyder, at den underlæggende udvikling i selskaberne går i den rigtige retning.

Great Dane Fund Advisors A/S
Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane



Nøgletal, oktober 2021			
(vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	2,89	2,65	0,24
Kurs/indtjening (P/E)	13,71	24,76	-11,05
Estimat for kurs/indtjening (Forward P/E)	10,65	23,52	-12,87
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,84	20,57	-11,73
EV/EBITDA	6,48	18,09	-11,61
Kurs/salg (P/S)	1,70	5,12	-3,43
Kurs/indre værdi (P/B)	1,43	6,10	-4,67
Overskudsgrad (%)	9,53	18,75	-9,22
Egenkapitalens forrentning (%)	11,06	19,21	-8,15
Omsætningsvækst (%)	0,67	10,26	-9,59
Nettogæld/egenkapital (%)	32,18	50,27	-18,08
Markedsværdi (mia. DKK)	260,76	618,99	-358

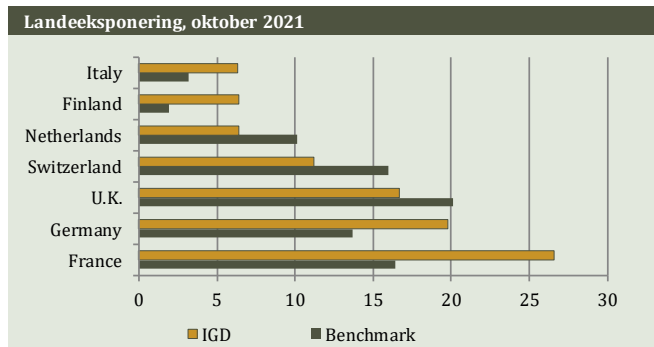
10 største positioner i porteføljen, oktober 2021		Ultimo vægt
Andel i pct.		
Atos Se		4,24
Barclays Plc		4,24
Glaxosmithkline Plc		4,09
Orange Sa		4,07
Tate & Lyle Plc		4,05
Fresenius Se & Co Kгаа		4,05
Hsbc Holdings Plc		3,96
Ubs Group Ag		3,91
Henkel Ag & Co Kгаа		3,88
Nn Group Nv		3,86
Top 10 i alt		40,34
27 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling, oktober 2021			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	24,94	16,26	8,68
Materials	14,36	7,71	6,65
Health Care	11,83	14,51	-2,69
Consumer Staples	11,65	12,61	-0,96
Consumer Discretionary	10,46	11,79	-1,33
Information Technology	7,51	8,81	-1,30
Industrials	7,07	14,68	-7,61
Cash & Equivalents	4,49	0,00	4,49
Communication Services	4,07	3,54	0,53
Utilities	3,62	4,18	-0,56
Energy	0,00	4,78	-4,78
Real Estate	0,00	1,11	-1,11
I alt	100,00	100,00	0,00

Sektorafkastbidrag, oktober 2021			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	0,78	0,50	0,29
Industrials	0,37	0,62	-0,25
Materials	0,25	0,10	0,14
Health Care	0,21	0,53	-0,32
Consumer Discretionary	0,14	0,66	-0,52
Utilities	0,14	0,27	-0,13
Cash & Equivalents	0,00	0,00	0,00
Communication Services	-0,01	-0,07	0,06
Information Technology	-0,08	0,66	-0,74
Consumer Staples	-0,14	0,63	-0,77
Energy	0,00	-0,10	0,10
Real Estate	0,00	0,01	-0,01
I alt	1,67	3,82	-2,15

Top 10 bidragere til afkast, oktober 2021			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Glaxosmithkline Plc	3,71	0,30	8,95
Danieli & C Officine Meccaniche Spa	2,83	0,26	7,76
Arcelormittal Ord	2,19	0,24	11,77
Ubs Group Ag	3,78	0,24	8,02
Volkswagen Ag	3,61	0,17	4,61
Zurich Insurance Group Ag	3,22	0,16	6,38
Electricite De France Sa	3,09	0,14	5,37
Societe Bic Sa	3,03	0,12	4,07
Barclays Plc	3,78	0,09	2,91
Hsbc Holdings Plc	3,59	0,09	3,08

Bund 10 bidragere til afkast, oktober 2021			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Fresenius Se & Co Kгаа	3,96	-0,18	-4,26
Accell Group Nv	1,91	-0,15	-8,01
Tate & Lyle Plc	3,88	-0,13	-2,69
Basf Se	2,95	-0,09	-2,98
Nokia Oyj	2,98	-0,07	-2,27
Henkel Ag & Co Kгаа	3,53	-0,06	-1,66
Wuestenrot & Wuerttembergische Ag	1,59	-0,03	-1,54
Stora Enso Oyj	2,89	-0,03	-0,63
Atos Se	3,98	-0,01	-0,23
Orange Sa	3,92	0,00	-0,15



3 års risikomål	
Standardafvigelse IGD	n.a.
Standardafvigelse benchmark	n.a.
Sharpe ratio	n.a.
R ²	n.a.
Beta	n.a.
Alpha	n.a.
Tracking error	n.a.
Omkostninger	
ÅOP	1,00%
Marginal omkostningsprocent	0,50%
Indirekte handelsomkostninger	0,01%

Bemærk: På denne side er nøgletal og afkastbidrag beregnet på grundlag af porteføljens daglige beholdninger, bruttoafkast og valutakurser i finanssystemet Eikon, hvorfor der kan være mindre afvigelser, når der sammenlignes med fondens afkast, som er beregnet på grundlag af de officielle indre værdier. Fra oktober 2021 beregnes nøgletallene i øverste venstre tabel for alle foreningens afdelinger som vægtede gennemsnit mod tidligere median. Enkelte observationer (outliers) kan derfor påvirke eksempelvis P/E og P/CF værdier betydeligt, hvis en virksomheds resultat eller pengestrøm eksempelvis er negativt eller ligger tæt på nul. Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.