



INVESTERINGSFORENINGEN  
GREAT DANE

## Great Dane Europa Value Månedssrapportering for maj 2022

Foreningens Europa Value portefølje gav et tab på 0,47% i en turbulent maj måned, hvor benchmarket tabte 1,02%.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Maj 2022	-0,47%	-1,02%	0,54%
3 måneder	1,62%	-0,73%	2,35%
ÅTD 2022	0,73%	-6,76%	7,49%
Siden start	2,33%	-0,45%	2,78%

Ruslands invasion af Ukraine forsætter på 4. måned. Inflationen er stadig på meget høje niveauer, og selv om flere økonomer hævder, at den har nået toppen i denne omgang, er der ikke meget, der indikerer, at den falder tilbage til de lavere niveauer, vi har været vant til de seneste mange år, lige med det samme. Nedlukningen i Kina p.g.a. corona har fået de efterhånden velkendte flaskehalsproblemerne i forsyningslinjerne til at eskalere igen, råvarepriserne til at forblive høje, samtidig med at lønpresset er tiltagende, renterne er stigende og forbrugerne begynder at ændre adfærd, som igen får efterspørgslen til at falde. Det har startet en ond cirkel, der leder økonomierne i retning af en recession. Udsigterne for BNP-væksten i de kommende år er således blevet nedjusteret for de fleste regioner i verden (inklusive USA, Kina og Europa) den seneste tid. Samtidig vil fortsat usikkerhed drevet af krigen i Ukraine og effekterne af tilbagerulningen af mange års lempelig pengepolitik sløre udsigterne i de kommende måneder.

Mange af porteføljens selskaber offentliggjorde perioderegnskab i maj. Et af dem var tyske Volkswagen, som kom med regnskab for første kvartal 2022. Regnskabet fra VW var uanset en tilbagegang i antallet af solgte biler i kvartalet rigtig godt, og selskabet formår fortsat at sikre økonomiske fremgang på bundlinjen. VW har masser af kapital til rådighed, og de sætter den virkelig på arbejde for at sikre deres fremtidige plads i markedet. De fastholdt deres momentum i omstillingen til elbiler, men kortsigtet succes afhænger især af krigens afsmittning på verdensøkonomien og dermed lysten - og evnen - til at købe nye biler. Omsætningen var nogenlunde på niveau med sidste år, hvilket var lidt under analytikernes forventninger, mens bundlinjen var noget højere. Hvis man sammenligner omsætningen i Q1 2022 med omsætningen i Q1 2019 (for COVID19), havde der været en vækst på 5%. I samme periode er antallet af solgte biler faldet med hele 23%. VW fortsætter med at være fokuserede på den fremtidige forretning og investerer derfor tungt indenfor ny teknologi (batterier etc.). Ledelsen fastholdt sin guidance for helåret på trods af fortsatte usikkerheder forbundet med krigen i Ukraine og supply chain situationen. Aktiekursen steg på dagen og for maj lod stigningen på 9,3%.

Den franske bank BNP er stabiliteten selv og fortsætter med at levere gode resultater. Indtægterne voksede 12%, og indtjeningen steg med knap 20%. Det var hovedsageligt fremgangen i Corporate & Institutional Banking (CIB), som skabte fremdrift, især drevet af den udenlandske del. Derimod var investeringsbenet i BNP (Investment and Protection (IPS) ramt af de faldende markeder i kvartalet og ekstraordinære indtægter sidste år. BNP får ca. 4 mia. EUR

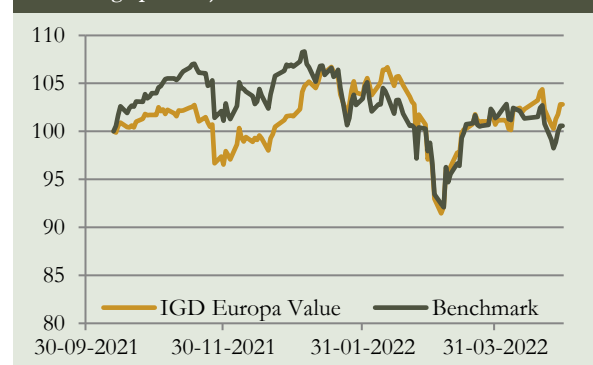
i overskudskapital som følge af salget af BankWest, som skal bruges til aktietilbagekøb. Ledelsens forventninger er fortsat positive, drevet af især rentestigninger og dermed stigende rentemarginal. Aktiekursen steg 5% på dagen, og for maj lod stigningen på 14,4%.

K+S fremlagde et kvartalsregnskab, som var en smule lavere end forventet på omsætningen, mens EBITDA og EPS omvendt lå en smule over. K+S opjusterede i april deres EBITDA-guidance for 2022 fra 1,6-1,9 mia. EUR til nu 2,3-2,6 mia. Det tal blev fastholdt, men analytikerne forekom at være skuffede over aktionærvenligheden og cash flow, selvom frit cash flow guidance for året blev fastholdt på EUR 1,0-1,2 mia. Det er værd at bemærke, at K+S havde en markedsværdi på 2,7 mia. EUR, da vi investerede i aktien sidste år, og EBITDA, havde vi en forventning om, skulle ligge i niveauet 5-600 mio. EUR efter salget af de nordamerikanske saltaktiviteter. Aktien er da også steget med 100% siden først køb og 18% siden seneste kvartalsregnskab. K+S skovler penge ind på en kedelig baggrund – krigen i Ukraine har sat selskabets russiske og hviderussiske konkurrenter ud af spil. Aktien har sat sig noget fra toppen i april, selvom tallene er voldsomt stærke og svarer til guidance. Ledelsen kan med fordel fokusere på at være mere aktionærvenlige og stille nye tiltag i udsigt, da udviklingen K+S må forventes at gøre dem cash positive (og gældfrie) inden årets udgang. Der er flere indikationer på, at vi potentielt står med en global fødevarekrise. Dette signalerer absolut ikke, at kunstgødningens priser og mængderne genfinder de lave niveauer, som vi så i 2020 foreløbig. Tværtimod peger de fleste indikatorer på, at der vil være stærk efterspørgsel uanset længden på krigen i Ukraine og potentielt ophævelse af sanktionerne mod hviderussiske og russiske producenter (FN har efterlyst dette for at afhjælpe hungersnød i verden). Risikoen for, at K+S og andre tyske selskaber ikke kan få gas til produktionen, er absolut til stede. Men det er forventeligt, at myndighederne så vil prioritere virksomheder, som understøtter fødevarerproduktion frem for andre brancher. K+S var, alt dette til trods, største negative bidragsyder med -18,3% i maj.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringssforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Investeringssforeningen Great Dane og Great Dane Fund Advisors A/S har alle rettigheder til dette produkt. Investeringssforeningen Great Dane og Great Dane Fund Advisors A/S påtager sig intet ansvar for, hvorvidt informationerne er fuldstændige, korrekte eller ajourførte. Anvendelsen sker alene på eget ansvar. Investeringssforeningen Great Dane yder ikke investeringsrådgivning. I intet tilfælde er Investeringssforeningen Great Dane og/eller Great Dane Fund Advisors A/S ansvarlige for tab, der måtte opstå som følge af brugen af dette produkt. Den, der anvender informationen eller dele heraf, bør være opmærksom på, at informationen afspejles ved tidspunktet for tilblivelsen og derfor hurtigt kan blive uaktuel. Opsparing gennem afdelinger i en investeringssforening indebærer altid en risiko. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. De penge, der placeres i en afdeling af en investeringssforening, kan både øges og mindskes i værdi, og det er ikke sikkert, at placeret kapital tilbagevindes.

Nøgletal, maj 2022 (vægtet gennemsnit)			
	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,44	3,24	0,21
Kurs/indtjening (P/E)	57,32	40,16	17,16
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	10,07	12,83	-2,76
Kurs/pengestrøm (P/CF)	6,26	14,28	-8,02
EV/EBITDA	6,60	12,63	-6,04
Kurs/salg (P/S)	1,75	3,70	-1,94
Kurs/indre værdi (P/B)	1,41	4,48	-3,07
Overskudsgrad (%)	17,38	24,61	-7,23
Egenkapitalens forrentning (%)	-	22,80	-
Omsætningsvækst (%)	4,97	15,37	-10,40
Nettogæld/egenkapital (%)	29,44	49,76	-20,32
Markedsværdi (mia. DKK)	283,7	623,8	-340,2

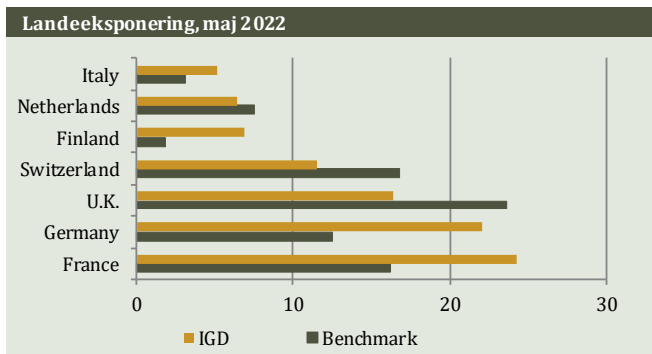
10 største positioner i porteføljen, maj 2022		Ultimo vægt
Andel i pct.		
	Orange Sa	4,45
	Hsbc Holdings Plc	4,33
	Gsk Plc	4,22
	Ubs Group Ag	4,05
	Carrefour Sa	3,96
	K&S Ag	3,93
	Stora Enso Oyj	3,92
	Sanofi Sa	3,86
	Zurich Insurance Group Ag	3,76
	Volkswagen Ag	3,69
	<b>Top 10 i alt</b>	<b>40,17</b>
	29 selskaber i porteføljen.	

Sektorfordeling, maj 2022			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	24,57	15,99	8,58
Materials	15,65	7,81	7,84
Health Care	11,22	15,78	-4,55
Consumer Staples	10,62	13,03	-2,40
Industrials	10,14	14,25	-4,11
Consumer Discretionary	10,10	9,90	0,20
Information Technology	5,46	7,12	-1,66
Cash & Equivalents	5,21	0,00	5,21
Communication Services	4,45	3,92	0,53
Utilities	2,58	4,47	-1,89
Energy	0,00	6,57	-6,57
Real Estate	0,00	1,16	-1,16
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Sektorafkastbidrag, maj 2022			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	1,33	0,33	1,00
Industrials	0,36	-0,28	0,63
Communication Services	0,13	0,06	0,06
Information Technology	-0,01	-0,22	0,21
Cash & Equivalents	-0,01	0,00	-0,01
Utilities	-0,04	-0,02	-0,02
Consumer Discretionary	-0,04	0,00	-0,05
Health Care	-0,19	-0,52	0,34
Consumer Staples	-0,34	-0,55	0,21
Materials	-0,54	-0,02	-0,52
Energy	0,00	0,67	-0,67
Real Estate	0,00	-0,06	0,06
<b>I alt</b>	<b>0,65</b>	<b>-0,60</b>	<b>1,25</b>

Top 10 bidragere til afkast, maj 2022			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Bnp Paribas Sa	3,43	0,47	14,39
Barclays Plc	3,34	0,45	12,78
Danieli & C Officine Meccaniche Spa	2,84	0,34	12,05
Volkswagen Ag	3,72	0,34	9,31
Ubs Group Ag	4,06	0,32	7,67
Hsbc Holdings Plc	4,35	0,27	5,12
Arcelormittal Ord	2,99	0,24	8,03
Basf Se	2,63	0,23	9,05
Siemens Ag	3,49	0,14	3,97
Orange Sa	4,70	0,14	2,93

Bund 10 bidragere til afkast, maj 2022			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
K&S Ag	4,66	-0,94	-18,27
Accell Group Nv	3,22	-0,34	-9,83
Carrefour Sa	4,43	-0,25	-5,59
Stora Enso Oyj	4,18	-0,20	-4,64
Tate & Lyle Plc	3,98	-0,19	-6,13
Gsk Plc	4,56	-0,13	-3,90
Nokia Oyj	3,23	-0,12	-3,48
Fresenius Se & Co Kga	3,45	-0,11	-3,06
Societe Bic Sa	4,14	-0,11	-2,57
Zurich Insurance Group Ag	4,01	-0,07	-2,03



3 års risikomål	
Standardafvigelse IGD	n.a.
Standardafvigelse benchmark	n.a.
Sharpe ratio	n.a.
R <sup>2</sup>	n.a.
Beta	n.a.
Alpha	n.a.
Tracking error	n.a.
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger / ÅOP	1,03% / 1,11%
Marginal omkostningsprocent	0,50%
Indirekte handelsomkostninger	0,01%

Stamdata	
ISIN fondskode	DK0061671799
Formue i mio. kr.	60,3
Indre værdi	102,09
Startdato	11. oktober 2021
Afdelingstype	Akkumulerende
Administrator	Invest Administration A/S
Depotbank & market maker	Sydbank A/S
Investeringsrådgiver	Great Dane Fund Advisors A/S

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 forsidens 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 fra Eikon mod tidligere median fra Bloomberg. Enkelte observationer (outliers) kan derfor påvirke eksempelvis P/E og P/CF værdier betydeligt, når en virksomheds resultat eller pengestrøm eksempelvis er negativt eller ligger tæt på nul. Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.

