



INVESTERINGSFORENINGEN
GREAT DANE

Great Dane Globale Aktier Månedssrapportering for juli 2022

Foreningens portefølje fik et afkast på 8,13% i juli måned, hvor det generelle marked steg med hele 10,85% drevet af vækstaktierne med de store amerikanske teknologiaktier i spidsen.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
Juli 2022	8,13%	10,85%	-2,72%
3 måneder	1,46%	2,05%	-0,59%
ÅTD 2022	0,92%	-4,24%	5,17%
1 år	13,12%	5,69%	7,44%
3 år	45,43%	43,09%	2,35%
5 år	54,85%	76,78%	-21,93%
Siden start	72,49%	105,43%	-32,94%

Centralbankerne verden rundt sætter i øjeblikket renterne op for at bekæmpe den galoperende inflation. Netop nu er den 1-årige amerikanske rente højere end den 10-årige rente, hvilket vil sige, vi igen har fået det, der hedder en invers rentekurve i USA. Det underbygger, at de finansielle markeder har flyttet deres fokus fra inflation og stigende renter over på risikoen for recession. Udsigterne er dog i bedste fald lige så dystre i Europa, hvor det største problem stadig er adgangen til energi. Rentepresset er aftaget hen over sommeren, og markedet forventer, at renterne vil begynde at falde om et års tid. Faldende renter sammenholdt med flere gode regnskaber fra de store amerikanske teknologiselskaber gav medvind til vækstaktierne, især i juli – det er usædvanligt, at det globale aktiemarked stiger 10% i værdi på bare en enkelt måned.

Der er fuld fart på regnskabssæsonen, som foreløbig har resulteret i fornuftige regnskaber fra porteføljens selskaber. Men som altid er der både vindere og tabere på kort og langt sigt.

First Solars regnskab blev påvirket positivt af frasalget af selskabets japanske solcelleprojekter, der dog gav et lavere provenu end tidligere forventet p.g.a. den stigende dollarkurs. Men det var denne ekstraordinære indtægt, som reddede overskuddet hjem. First Solars drift har i de seneste kvartaler været hårdt ramt af høje transportomkostninger og stigende råvarepriser på eksempelvis aluminium. Med flere årtier uden høj inflation, har vi det seneste halve år set flere eksempler på, at selv meget store og respekterede virksomheder ikke har ordentligt styr på deres kontrakter. Måske beslutningstagerne på indkøbsiden har været for unge til at have oplevet inflation på egen krop.

First Solar er dog hen over foråret nået langt med at indarbejde prismekanismer i de uhensigtsmæssige kontrakter, så historien ikke gentager sig. Herudover måtte First Solar foretage en større afskrivning på projekter i Chile, hvor de er i dialog om et salg. Når aktien alligevel kunne stige næsten 50% i en måned, hvor vi konkluderer, at de præsenterede et skuffende regnskab, hænger det sammen med en voldsom ordreindgang i første halvår og et amerikansk lovforslag, ”The Inflation Reduction Act”, som skal mindske inflationen ved blandt andet, at reducere energipriserne og CO₂-udledning. Loven kan, hvis den bliver vedtaget, indebære investeringer på 369 mia. USD i øget energiforsyningsikkerhed og grøn omstilling, hvilket selvsagt er positivt for First Solar, da der bl.a. stilles krav om fysisk produktion i USA. Lovforslaget kommer

i forlængelse af Joe Bidens store infrastrukturpakke fra sidste år, som bl.a. indebærer skatterabatter ved grøn omstilling. First Solar forventer, at det vil tage 24 mdr. for at tilføre ny kapacitet i USA og Indien, en anelse hurtigere i Europa. Hvis loven bliver vedtaget, ser First Solar potentiale for etablering af 2 nye fabrikker i Ohio.

Producenten af fotomasker til chip-industrien, Photronics, steg 25% i juli, selvom kvartalsregnskabet endnu ikke er aflagt. Dog havde en enkelt analytiker sit kursmål for aktien. Omvendt præsenterede Pfizer et rigtig stærkt regnskab, uden at aktien stort set røkkede sig ud af stedet.

Finske Nokia præsenterede et regnskab, der overgik analytikernes forventninger. Omsætningen steg med 11%, og ledelsen fastholdt sin hidtidige forventning om en driftsindtjening på 11,0-13,5%. Når aktien steg, var det fordi, ledelsen kunne se en ende på de meget omtalte forsyningsproblemer i andet halvår. Nokia har ligesom resten af markedet haft store problemer med indkøb af mikrochips m.v. fra underleverandørerne, hvilket har lagt bånd på selskabets fremdrift. Alligevel forventer de at lande i den højere ende af omsætningsintervallet og samtidig fastholde indtjeningsmarginen, hvilket var positivt i lyset af råvareinflation, valutamodvind og manglende komponenter i løbet af kvartalet.

AT&T meldte igen om positiv kundetilgang og vækst i den gennemsnitlige omsætning per bruger, hvilket var positivt. Selskabets fokus på vækst i 5G og fiberudrulning fortsætter. Hertil skal omkostningsbesparelser på 4-6 mia. USD årligt begynde at bidrage til resultatet i andet halvår af 2022. Det, aktiemarkedet bestemt ikke var begejstret for, var, at AT&T nedjusterede deres cash flow forventninger fra 16 til 14 mia. USD p.g.a. råvareinflation, der koster dem 1 mia. USD, og afmatningen i den generelle økonomi, som medfører, at kunderne betaler senere end normalt. Det blev modtaget meget negativt, og aktien satte sig knap 8% på dagen for offentliggørelsen. Regnskabet ændrer ikke på vores langsigtede billede af forretningen. AT&T forventer stadig at anlægsinvesteringerne topper i 2023, og derefter vil pengestrømmene forbedres.

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringsforeningen Great Dane

Udvikling i porteføljens afkast versus benchmark siden start



Investeringsforeningen Great Dane og Great Dane Fund Advisors A/S har alle rettigheder til dette produkt. Investeringsforeningen 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. Investeringsforeningen Great Dane yder ikke investeringsrådgivning. I intet tilfælde er Investeringsforeningen 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 investeringsforening indebærer altid en risiko. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. De penge, der placeres i en afdeling af en investeringsforening, kan både øges og mindskes i værdi, og det er ikke sikkert, at placeret kapital tilbagevindes.

Nøgletal, juli 2022 (vægtet gennemsnit)	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,15	2,05	1,10
Kurs/indtjening (P/E)	12,33	27,71	-15,38
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	12,97	22,85	-9,88
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,48	17,19	-9,71
EV/EBITDA	7,68	23,26	-15,58
Kurs/salg (P/S)	1,63	5,24	-3,61
Kurs/indre værdi (P/B)	1,80	5,56	-3,76
Overskudsgrad (%)	16,69	22,07	-5,37
Egenkapitalens forrentning (%)	13,75	33,37	-19,63
Omsætningsvækst (%)	12,56	23,54	-10,98
Nettogæld/egenkapital (%)	28,26	63,69	-35,43
Markedsværdi (mia. DKK)	365	2.753	-2.387

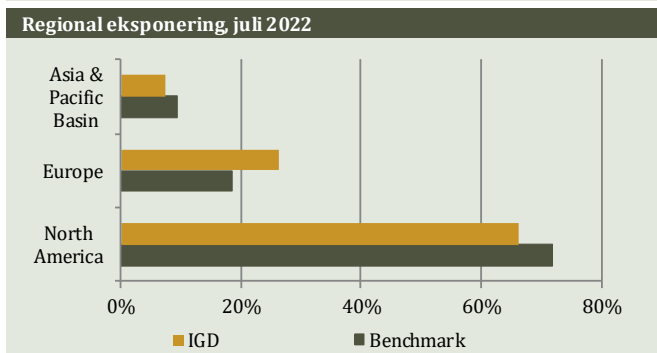
10 største positioner i porteføljen, juli 2022	Ultimo vægt
Andel i pct.	
Pfizer Inc	4,00
Photronics Inc	3,99
First Solar Inc	3,95
Molson Coors Beverage Co	3,71
General Mills Inc	3,51
Mosaic Co	3,47
Nokia Oyj	3,40
Wells Fargo & Co	3,34
Power Corporation Of Canada	3,30
At&T Inc	3,28
Top 10 i alt	35,94
38 selskaber i porteføljen.	

Sektorfordeling, juli 2022	Portefølje	Benchmark	Forskel
Andel i pct.			
Information Technology	22,32	22,10	0,22
Financials	18,59	13,19	5,39
Consumer Staples	17,31	7,54	9,77
Consumer Discretionary	11,17	11,30	-0,13
Health Care	11,04	13,49	-2,45
Materials	7,14	4,13	3,01
Industrials	4,44	10,04	-5,60
Communication Services	3,90	7,24	-3,34
Cash & Equivalents	2,65	0,00	2,65
Energy	1,45	4,94	-3,49
Utilities	0,00	3,12	-3,12
Real Estate	0,00	2,91	-2,91
I alt	100,00	100,00	0,00

Sektorafkastbidrag, juli 2022	Portefølje	Benchmark	Forskel
Bidrag i procentpoint			
Information Technology	3,61	1,81	1,80
Consumer Discretionary	1,55	1,11	0,44
Financials	1,11	0,66	0,45
Consumer Staples	1,03	0,21	0,82
Materials	0,68	0,30	0,38
Industrials	0,34	0,70	-0,36
Health Care	0,09	0,37	-0,28
Cash & Equivalents	0,03	0,03	0,00
Energy	-0,04	0,15	-0,18
Communication Services	-0,15	-0,11	-0,04
Utilities	0,00	0,19	-0,19
Real Estate	0,00	0,26	-0,26
I alt	8,26	5,68	2,58

Top 10 bidragere til afkast, juli 2022	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Selskab			
First Solar Inc	2,92	1,30	49,42
Photronics Inc	3,77	0,76	25,47
Nokia Oyj	3,30	0,48	15,45
Mosaic Co	3,14	0,38	14,45
Thor Industries Inc	3,03	0,38	16,49
Wells Fargo & Co	3,28	0,38	14,97
Magna International Inc	2,28	0,34	19,55
Molson Coors Beverage Co	3,70	0,34	12,52
Siemens Ag	2,82	0,33	11,92
Lumentum Holdings Inc	2,00	0,27	16,92

Bund 10 bidragere til afkast, juli 2022	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Selskab			
At&T Inc	3,54	-0,36	-6,80
Pfizer Inc	4,45	-0,14	-0,33
Gsk Plc	2,57	-0,12	-1,62
Gilead Sciences Inc	3,28	-0,12	-0,77
Intel Corp	2,77	-0,07	-0,37
Kroger Co	2,64	-0,06	0,72
Technip Energies Nv	1,44	-0,04	-2,96
Ck Hutchison Holdings Ltd	1,60	-0,03	0,68
General Mills Inc	3,67	-0,02	2,48
Haleon Plc	0,19	-0,02	-1,46



3 års risikonøgletal	
Standardafvigelse IGD	18,43
Standardafvigelse benchmark	16,99
Sharpe ratio	0,87
R ²	0,82
Beta	0,98
Alpha	2,23%
Tracking error	7,92%
Omkostninger	
Løbende årlige omkostninger /ÅOP	0,79% / 0,86%
Marginal omkostningsprocent	0,60%
Indirekte handelsomkostninger	0,01%

Stamdata per ultimo juli 2022	
ISIN kode	DK0060579423
Formue i mio. kr.	534,7
Indre værdi	136,18
Startdato	27. januar 2015
Afdelingstype	Udbyttebetalende
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 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-værdierne betydeligt, hvis en virksomheds resultat eller pengestrøm eksempelvis er negativt eller ligger tæt på nul.

Kilde: Invest Administration og Refinitiv Eikon.