



INVESTERINGSFORENINGEN
GREAT DANE

Great Dane Europa Value Månedssrapportering for november 2022

Porteføljen gav et afkast på 5,80% i november, hvilket var 0,96% point lavere end benchmark på 6,76%. Det er i sig selv et højt afkast for bare en enkelt måned, selvom eftersløbet til benchmark naturligvis ikke var tilfredsstillende.

Periodeafkast	Portefølje	Benchmark	Forskel
November 2022	5,80%	6,76%	-0,96%
3 måneder	3,61%	6,48%	-2,87%
ÅTD 2022	-4,91%	-6,22%	1,31%
1 år	0,07%	-0,99%	1,06%
Siden start	-3,40%	0,13%	-3,52%

I Europa har november fortsat handlet om inflation, energikrise og renter. Inflationen i Eurozonen landede på 'kun' 10% i november, hvilket var under de forventede 10,4%. Det gav håb om færre rentestigninger i de kommende måneder, hvilket kan have bidraget til de usædvanlig høje afkast i måneden. Energipriserne kan dog stadig puste til inflationen, da forbruget afhænger meget af, om det bliver en kort og varm eller en lang og kold vinter.

Et blik i sektortabellen afslører, at der var medvind til porteføljens finans- og industriaktier, som sammenlagt bidrog med et merafkast på 0,87% til benchmark. Det blev desværre mere end sat til på IT- og cyklisk forbrug med henholdsvis -0,58% og -0,60%. Ikke at porteføljens aktier i de to sektorer havde en dårlig måned, men det europæiske indeks for cyklisk forbrug steg med hele 13,8% drevet af kurshop i bl.a. indeksets to største selskaber LVMH og Richemont. IT-aktierne steg med 14,9%, og forklaringen på det tilsvarende kurshop her hellere ikke nyheder eller stærke regnskaber, men snarere en lidt besynderlige positiv reaktion på, at de amerikanske inflationstal landede på 7,7% frem for de forventede 7,9%. Det gav anledning til en ren aktiefest den 10. november.

November var endnu en måned med en del kvartalsregnskaber. Et af de mest positive kom fra tyske Siemens, der grundet skævt regnskabsår aflagde sit Q4 regnskab, som overgik forventningerne ganske markant. Samtidig forsætter selskabets rekordstore ordrebog med at vokse. Der har de seneste kvartaler været fokus på, om den globale økonomiske usikkerhed ville udmønte sig i kontraktannulleringer, men det er fortsat ikke tilfældet. Forventningerne til det kommende regnskabsår var positive, og der er stadig fuld fart på den digitale del af forretningen.

En anden af månedens positive bidragsydere var verdens største stålselskab ArcelorMittal. Deres Q3 regnskab levede dog ikke op til analytikernes forventninger til indtjeningen som følge af både faldende salgspriser og en markant nedbringelse af varelagrene hos deres kunder. Men ArcelorMittal er i stand til at tilpasse deres output til markedssituationen og forventer at reducere deres produktion i det kommende kvartal med 20% sammenlignet med sidste år. Lagerreduktionen forventes at fortsætte ind i 2023, og i det lys er det betryggende, at ArcelorMittal i løbet af de seneste år - og i særdeleshed de seneste kvartaler med meget høje afsætningspriser - har styrket sin balance betydeligt, så selskabet står rigtig godt

rustet, såfremt en recession får konkurrenter med attraktive aktiver til at bukke under.

November har også været en god måned for bankerne i porteføljen, der fortsat nyder godt af de stigende renter. Franske BNP af lagde Q3 regnskab primo november, og her kunne de vise fremgang på tværs af stort set hele forretningen. På trods af kursfaldene år-til-dato, var deres forvaltningsformue (AuM) kun faldet med 3,7% relativt til sidste år. Derudover fortalte bankens ledelse, at der er godt styr på kvaliteten i udlånsbogen.

I bunden af afkasttabellen lå tyske K+S, som er begyndt at se en normalisering i markedet, hvilket er ensbetydende med faldende priser. Der var dog mange lyspunkter i kvartalsregnskabet, herunder at selskabet har brugt dele af det overnormalt store provenu med de høje priser på kalium til at investere i et mere effektivt og grønt produktionsapparat, så selskabets tre miner i Werra området fremadrettet kan producere kalium nok til at dække 40% af forbruget i Vesteuropa.

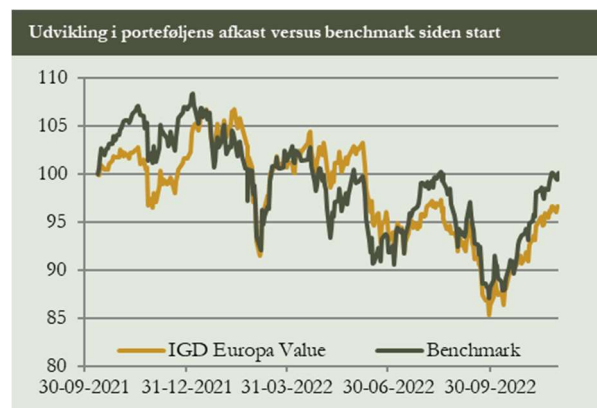
Også hollandske NN Group var at finde blandt de kun fire selskaber, som bidrog negativt til afkastet i november. NN aflægger kun regnskab halvårligt, men har i løbet af november afholdt en investordag, hvor de gav en opdatering på deres strategi. Siden er selskabets aktiekurs faldet med ca. 7%. Flere analytikere havde sat næsen op efter et større aktietilbagekøbsprogram end det hidtil annoncerede på 250 mio. EUR om året.

I november er positionen i ingrediensselskabet Euroapi, som foreningen modtog som spinoff fra Sanofi, solgt fra. Position var af begrænset størrelse med en vægt på under 0,05% af porteføljen, og vi fandt ikke prissætningen attraktiv nok til at udbygge positionen. Dermed kan et spin-off have været en værdimæssigt fornuftig disposition fra ledelsen.

Afslutningsvis vil vi lige nævne, at vi har lavet en lille [Great Dane julekalender på LinkedIn](#), hvor der hver dag frem til jul kommer en opdatering i form af et investeringsmæssigt fagligt indlæg eller en lille finurlighed. Kig forbi!

Great Dane Fund Advisors A/S

Rådgiver for Investeringssforeningen Great Dane



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 mindkes i værdi, og det er ikke sikkert, at placeret kapital tilbagevindes.

Nøgletal, november 2022 (vægtet gennemsnit)			
	Portefølje	Benchmark	Forskel
Udbytteprocent	3,67	3,31	0,36
Kurs/indtjening (P/E)	10,80	27,87	-17,08
Estimat for kurs/indtjening (Forw. P/E)	9,58	16,05	-6,47
Kurs/pengestrøm (P/CF)	5,96	7,45	-1,49
EV/EBITDA	7,28	13,21	-5,93
Kurs/salg (P/S)	1,57	3,75	-2,18
Kurs/indre værdi (P/B)	1,23	4,90	-3,67
Overskudsgrad (%)	17,51	25,01	-7,50
Egenkapitalens forrentning (%)	12,00	24,94	-12,94
Omsætningsvækst (%)	5,39	16,02	-10,62
Nettogæld/egenkapital (%)	25,24	82,39	-57,15
Markedsværdi (mia. DKK)	264,8	664,5	-399,8

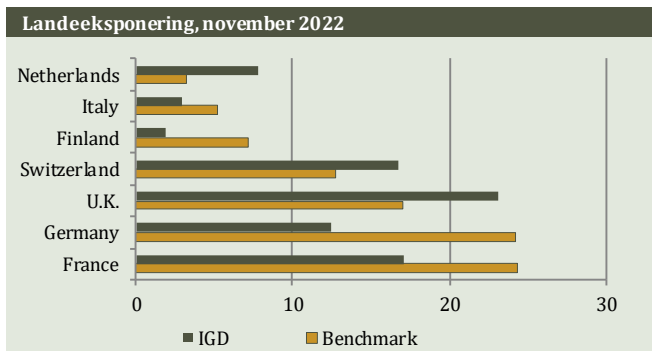
10 største positioner i porteføljen, november 2022		Ultimo vægt
Andel i pct.		
	Societe Bic Sa	4,63
	Siemens Ag	4,54
	Hsbc Holdings Plc	4,30
	Zurich Insurance Group Ag	4,29
	Ubs Group Ag	4,27
	Swatch Group Ag	3,96
	Nokia Oyj	3,94
	Orange Sa	3,94
	Fresenius Se & Co Kga	3,83
	Technip Energies Nv	3,78
	Top 10 i alt	41,49
	28 selskaber i porteføljen.	

Sektorfordeling, november 2022			
Andel i pct.	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	25,38	16,41	8,97
Materials	14,78	7,45	7,33
Consumer Staples	12,98	13,09	-0,11
Industrials	12,10	14,18	-2,08
Health Care	10,97	15,81	-4,84
Consumer Discretionary	7,48	10,39	-2,91
Information Technology	5,00	7,32	-2,32
Communication Services	3,94	3,38	0,56
Energy	3,78	6,78	-3,00
Cash & Equivalents	3,58	0,00	3,58
Utilities	0,00	4,32	-4,32
Real Estate	0,00	0,87	-0,87
I alt	100,00	100,00	0,00

Sektorafkastbidrag, november 2022			
Bidrag i procentpoint	Portefølje	Benchmark	Forskel
Financials	1,86	1,39	0,48
Industrials	1,27	0,88	0,39
Materials	0,73	0,69	0,05
Consumer Discretionary	0,73	1,33	-0,60
Consumer Staples	0,47	0,58	-0,11
Health Care	0,35	0,47	-0,12
Energy	0,33	0,35	-0,02
Information Technology	0,14	0,72	-0,58
Communication Services	0,06	0,07	-0,01
Cash & Equivalents	0,00	0,00	0,00
Utilities	0,00	0,30	-0,30
Real Estate	0,00	0,03	-0,03
I alt	5,93	6,81	-0,88

Top 10 bidragere til afkast, november 2022			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
Siemens Ag	4,66	0,81	18,49
Hsbc Holdings Plc	4,41	0,59	13,03
Bnp Paribas Sa	4,00	0,48	12,39
Fresenius Se & Co Kga	3,19	0,46	13,89
Swatch Group Ag	4,23	0,44	11,64
Societe Bic Sa	4,81	0,42	8,85
Arcelormittal Ord	2,92	0,39	13,82
Ubs Group Ag	4,60	0,38	9,19
Technip Energies Nv	3,04	0,36	15,39
Barclays Plc	3,60	0,32	8,24

Bund 10 bidragere til afkast, november 2022			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
K&S Ag	3,73	-0,26	-6,30
Nn Group Nv	3,73	-0,21	-5,29
Sanofi Sa	3,88	-0,05	-1,07
Gsk Plc	3,28	-0,03	-1,34
Euroapi Sas	0,03	0,00	-1,43
Atos Se	1,21	0,02	1,32
Haleon Plc	1,12	0,03	5,15
Carrefour Sa	3,95	0,03	0,77
Orange Sa	4,33	0,06	1,33
Nokia Oyj	4,25	0,13	3,14



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	
Løbende årlige omkostninger	1,00%
Marginal omkostningsprocent	0,50%
Indirekte handelsomkostninger	0,01%

Stamdata	
ISIN fondskode	DK0061671799
Formue i mio. kr.	57,1
Indre værdi	96,37
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 finssystemet 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 overste 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.