



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for december 2018

Det globale aktiemarked tabte 8,7 procent og Foreningens portefølje 10,2 procent i december måned, hvilket var særdeles skuffende både i nominelle og relative termer.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
December 2018	-10,22%	-8,67%	-1,55%
3 måneder	-13,10%	-12,09%	-1,02%
ÅTD 2018	-13,38%	-3,88%	-9,50%
1 år	-13,38%	-3,88%	-9,50%
Siden start	5,08%	18,65%	-13,57%

2018 fik således en ærgerlig afslutning på et udfordrende og meget nervøst år for aktieinvestorerne. Måneden startede ellers med positivt nyt om indgåelsen af en 90 dages våbenhvile i handelskonflikten mellem USA og Kina efter Donald Trumps møde med den kinesiske præsident Xi Jinping på G20 topmødet i Buenos Aires. Glæden fortog sig dog hurtigt med et af de sædvanlige upassende Trump tweets og afløstes af bekymringer om de fremtidige vækstudsigter og flere rentestigninger.

Den amerikanske centralbank, FED, gjorde ikke meget for at dæmpe disse bekymringer, da den kort før jul annoncerede årets fjerde rentestigning. I 2019 forventer FED yderligere to stramninger, hvilket skabte fornyet frygt i markedet for, at den økonomiske vækst kan blive kvalt. Den negative reaktion er forståelig, men en normalisering af pengepolitikken er tiltrængt for at ruste den globale økonomi til fremtidige lavkonjunkturer.

I Europa er man ikke lige så langt fremme i den økonomiske cyklus. Vækstbilledet er svagere, og den europæiske centralbank vurderes endnu at være et stykke fra sin første renteforhøjelse, der dog sagtens kan komme inden udgangen af 2019. EU samarbejdet, der er kommet på prøve de seneste år, havde i december for en tid flyttet fokus fra BREXIT til de italienske budgetforhandlinger. Her er parterne nu nået til enighed, omend situationen sagtens kan blive bragt i fornyet fokus i 2019.

Afkastudvikling

Året som helhed endte i et utilfredsstillende afkast på -13,4%, hvilket var betydeligt dårligere end MSCI World. Efter et 2017 hvor porteføljen gav et tilfredsstillende højt afkast på trods markedets forkærlighed for vækstaktierne, kunne porteføljen desværre ikke gentage bedriften.

Især finansaktierne og overeksponeringen mod europæiske selskaber var hovedårsager til årets ringe afkast. Både banker og forsikringselskaber havde det svært i et miljø præget af imageudfordringer og fortsat lave renter. Vi anser finansaktierne for at være en særdeles attraktiv investering med tanke på de mange

tilbageværende digitaliseringsmuligheder sammenholdt med udsigten til en udvidelse af rentemarginalen, ligesom specielt forsikringselskaberne har en defensiv profil i en periode, hvor vækstbilledet er blevet mere usikkert.

December måneds afkastefterslæb opstod primært i medicinal- og materialesektorerne. I medicinal havde israelske Teva og amerikanske CVS en vanskelig måned, mens også Gilead faldt mere end 10 procent. Mosaic, der producerer kunstgødning, faldt ligeledes kraftigt i december. Efter et ellers rigtig godt 2018 for Mosaic, som har været højdespringer i porteføljen, blev selskabet ramt af investorernes udsalg af specielt cykliske aktier.

Et positivt aspekt i december var Foreningens undereksposering mod industri. Her findes mange cykliske aktier, som er mere følsomme overfor risikoen for lavere vækst. Såfremt industriselskaberne når en prissætning, hvor de igen byder på gode langsigtede muligheder over en cyklus, er vi klar til at samle dem op på mere attraktive niveauer.

Der blev ikke foretaget nogen handler i månedens løb.

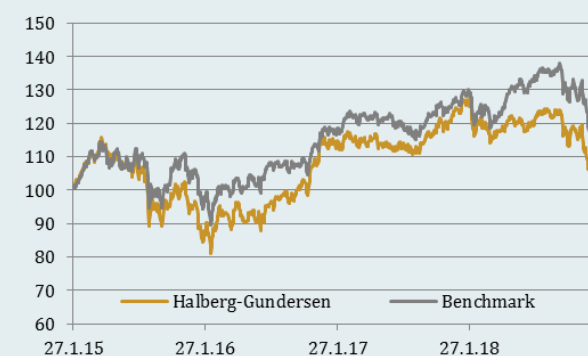
Fremadrettet

Ved indgangen til 2019 befinder prissætningen på de globale aktiemarkeder sig i et leje, hvor vi anser aktier for en væsentlig mere attraktiv aktivklasse end obligationer og ejendomme. Aktierne er dog ikke billige i et historisk perspektiv, og der er stadig en lang række udfordringer både økonomisk og politisk, der skal tages hånd om i det nye år. Handelskrig, BREXIT og centralbankernes adfærd kommer til at dominere både nyhedsbilledet og de finansielle markeder. Vi mener, at vi med en portefølje af virksomheder, der er langtidsholdbare, attraktivt prissat, finansielt stærke og aktionærvenlige står godt rustet til at levere et tilfredsstillende afkast i 2019.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest og Great Dane A/S har alle rettigheder til dette produkt. Halberg-Gundersen Invest og Great Dane A/S påtager sig intet ansvar for, hvorvidt informationerne er fuldstændige, korrekte eller ajourførte. Anvendelsen sker alene på eget ansvar. Halberg-Gundersen Invest yder ikke investeringsrådgivning. I intet tilfælde er Halberg-Gundersen Invest og/eller Great Dane 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 versus benchmark ETF, December 2018			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,07	2,68	0,39
Kurs/indtjening (P/E)	13,12	17,48	4,36
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	10,64	14,74	4,10
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,92	12,41	2,49
EV/EBITDA	8,37	12,00	3,63
Kurs/salg	1,26	2,03	0,77
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	2,23	0,91
Overskudsgrad	5,99	10,18	4,19
Egenkapitalens forrentning	9,70	13,52	3,82
Salgsvækst	1,86	7,01	5,15
Nettogæld/egenkapital	23,27	38,63	15,36
Markedsværdi (mia. DKK)	94,79	116,38	21,59

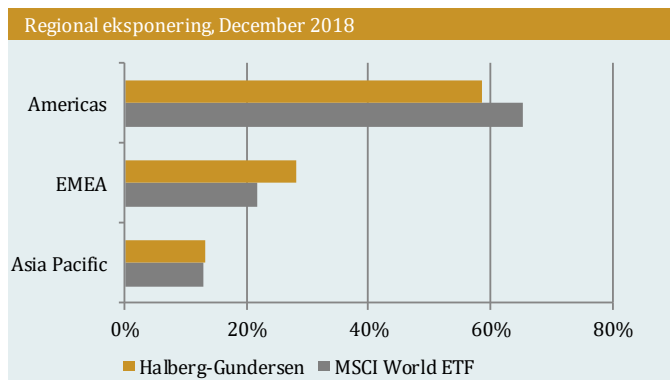
10 største positioner (%), December 2018		Ultimo vægt
FIRST SOLAR INC (USA)		3,31
MOSAIC CO/THE (USA)		3,31
NOVO NORDISK-B (DNK)		3,01
PFIZER INC (USA)		2,99
CISCO SYSTEMS (USA)		2,97
TERADYNE INC (USA)		2,91
MOLSON COORS-B (USA)		2,87
QUALCOMM INC (USA)		2,85
PROCTER & GAMBLE (USA)		2,79
WESTERN FOREST (CAN)		2,65
I alt		29,66
50 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, December 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	21,86	16,01	5,84
IT	19,00	14,99	4,01
Medicinal	18,88	13,40	5,48
Materialer	12,93	4,46	8,47
Stabilt forbrug	10,15	8,67	1,48
Cyklisk forbrug	9,15	10,43	-1,27
Kommunikation	2,55	8,20	-5,66
Kontant	1,67	0,04	1,63
Energi	1,57	6,00	-4,43
Industri	1,21	10,81	-9,60
Fast ejendom	1,03	3,18	-2,15
Forsyning	0,00	3,39	-3,39
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, December 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-2,66	-1,62	-1,04
IT	-0,97	-1,34	0,38
Medicinal	-2,32	-1,20	-1,13
Materialer	-1,46	-0,21	-1,24
Stabilt forbrug	-1,00	-0,66	-0,34
Cyklisk forbrug	-0,78	-0,80	0,02
Kommunikation	-0,42	-0,63	0,21
Kontant	-0,01	0,00	-0,01
Energi	-0,35	-0,64	0,30
Industri	-0,17	-0,99	0,82
Fast ejendom	-0,04	-0,20	0,15
Forsyning	0,00	-0,11	0,11

Top 10 bidragere til afkast, December 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,85	0,17	10,39
NOKIA OYJ (FIN)	2,27	0,07	3,60
LG DISPLAY CO LT (KOR)	1,02	0,03	2,75
SUOMINEN OYJ (FIN)	0,92	-0,01	-0,95
STOCKLAND (AUS)	1,03	-0,04	-4,16
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)	2,14	-0,05	-2,75
QUALCOMM INC (USA)	2,77	-0,06	-2,20
DRAEGERWERK-PREF (DEU)	1,99	-0,07	-3,19
NOVO NORDISK-B (DNK)	2,94	-0,07	-2,65
GREATVIEW ASEPTI (CHN)	1,52	-0,08	-5,04

Bund 10 bidragere til afkast, December 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,29	-0,76	-29,10
MOSAIC CO/THE (USA)	3,46	-0,73	-19,58
CVS HEALTH CORP (USA)	2,74	-0,55	-19,08
CITIGROUP INC (USA)	2,43	-0,54	-20,41
MOLSON COORS-B (USA)	3,01	-0,48	-15,43
WELLS FARGO & CO (USA)	2,64	-0,44	-15,92
TERADYNE INC (USA)	2,91	-0,38	-12,92
NATL OILWELL VAR (USA)	1,57	-0,35	-20,60
GILEAD SCIENCES (USA)	2,37	-0,32	-13,15
PANDORA A/S (DNK)	1,11	-0,31	-25,50



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	10,05%
Standardafvigelse benchmark	8,91%
Sharpe ratio	0,88
R ²	0,71
Beta	0,95
Alpha	-0,02%
Tracking error	5,45%
Omkostninger	
ÅOP	0,96%
Marginal omkostningsprocent	0,65%
Indirekte handelsomkostninger	0,06%

Bemærk: På denne side sammenlignes foreningens bruttoafkast med en ETF, der følger foreningens benchmark, hvorfor der kan være mindre afvigelser i både foreningens og benchmarkets afkast, når der sammenlignes med forsiden. Risikomål er baseret på interne beregninger.