



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for december 2019

Foreningens portefølje gav et afkast på 1,60 procent i december, hvilket var lidt bedre end det generelle aktiemarked på 1,05 procent. Dermed sluttede 2019 med et afkast på 17,6%, hvilket umiddelbart er usædvanligt godt og højt – men alt andet lige må anses for meget skuffende relativt til afkastet på 30,3% på verdensmarkedet.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
December 2019	1,60%	1,05%	0,55%
3 måneder	4,60%	5,49%	-0,89%
ÅTD 2019	17,57%	30,31%	-12,74%
1 år	17,57%	30,31%	-12,74%
Siden start	23,89%	54,61%	-30,72%

Med en veloverstået afslutning på 2019 kan vi se tilbage på et år med fremragende aktieafkast til investorerne. Verdensmarkedet målt ved MSCI World gav over 30% afkast målt i danske kroner. Det var ikke et scenarie, mange turde forestille sig ved starten af året, hvor markedet var grebet af frygt over den amerikanske centralbanks hårde pengepolitiske udmeldinger. Det stod dog hurtigt klart, at såvel den amerikanske som den europæiske centralbank endnu engang var villig til at understøtte både økonomien og de finansielle markeder med yderligere pengepolitiske lempelser. Disse likviditetsindsprøjtninger kombineret med meget svage afkastmuligheder i obligationsmarkedet gjorde 2019 til det bedste aktieår i 10'erne. Det på trods af stor og tiltagende økonomisk og politisk usikkerhed.

Foreningens portefølje kunne på trods af et godt afkast målt i absolutte termer ikke følge markedet. Hovedårsagen har været vækstaktierne fortsatte outperformance af valueaktierne. Hjulpet af de lave renter og gode afkast fra flere af de store tech-selskaber er der sket en yderligere multipel-ekspansion. Det globale indeks for vækstaktier handler nu til 29,0 gange selskabernes indtjening. Til sammenligning kan valueaktierne købes for 15,9 gange indtjeningen. Differencen mellem de to er større end på noget andet tidspunkt i det seneste årti og indikerer dermed en total overbevisning i markedet om vækstaktierne fortsatte potentiale for at drive både omsætning og indtjening endnu højere. Vi stiller os tvivlende over for om specielt denne udvidelse af indtjeningsmarginalen vil kunne fortsætte med fornyet fokus på konkurrencelovgivning og afdæmpede økonomiske data og aktivitet.

Højdespringeren i porteføljen i 2019 blev amerikanske Teradyne, som har givet et afkast i porteføljen på over 120%. Med stigninger til Taiwan Semiconductor på 68% og Lumentum på 59% illustrerer det meget godt endnu et stærkt år for teknologisektoren og semiconductorindustrien i særdeleshed. Omvendt havde flere af de cyk-

liske og råvarebetingede materialeselskaber det svært. Stålproducenten ArcelorMittal, tømmerproducenten Western Forest og gødningsproducenten Mosaic blev alle tynget af ufavorable markedsvilkår og så som følge deraf kursfald på 20-25%.

Handelsaktivitet

Der er i månedens løb hverken frasolgt eller tilkøbt nye aktier. Positionen i den norske biokemikalieproducent Borregaard er dog blevet reduceret en smule. Selskabet har nydt gavn af betydelige prisstigninger på virksomhedens træbaserede vanilje-produkt vanillin, men er nu også prissat i den dyrere ende af vores portefølje, hvorfor vi har nedbragt eksponeringen. På den lange bane ser vi stadig en stærk trend for selskabet i takt med, at både forbrugere og industrien i stigende grad bliver opmærksomme på fordelene ved anvendelse af biobaserede og klimavenlige produkter.

Forventninger til 2020

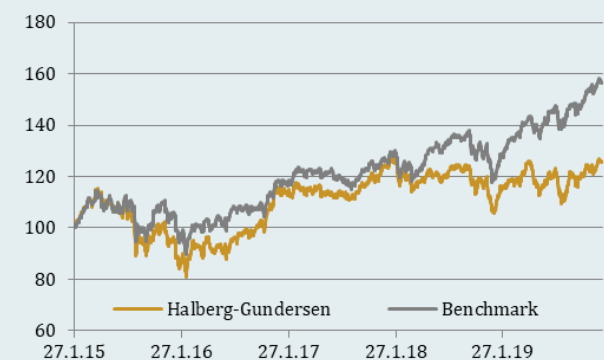
Opsvinget siden finanskrisen er allerede det længste i historien, men tegnene på en recession ser lige nu ud til at være skudt til hjørnespark. Både i USA og Europa forventes den økonomiske vækst fastholdt i et positivt – om end lavere – gear. Vi finder det bekymrende, at de toneangivende centralbankchefer synes at udvide deres eget mandat fra opgaven med at sikre stabile priser til nu også at sikre vækst, positive aktiemarkeder og fuld beskæftigelse – måske en del af forklaringen på opsvingets længde.

Med manglen på alternative investeringsmuligheder kan der dermed være lagt op til endnu et fornuftigt år for de globale aktiemarkeder, hvor investorerne dog må indstille sig på et noget mere moderat afkast, end hvad 2019 kunne byde på.

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

Nøgletal versus benchmark ETF, december 2019			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,88	2,56	0,32
Kurs/indtjening (P/E)	12,51	20,25	7,74
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,47	17,27	4,80
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,24	13,72	5,48
EV/EBITDA	8,46	13,43	4,97
Kurs/salg	0,97	2,27	1,30
Kurs/indre værdi (P/B)	1,29	2,47	1,18
Overskudsgrad	6,09	9,84	3,75
Egenkapitalens forrentning	8,51	12,27	3,76
Salgsvækst	2,28	4,25	1,97
Nettogæld/egenkapital	20,68	45,38	24,70
Markedsværdi (mia. DKK)	78,49	136,38	57,89

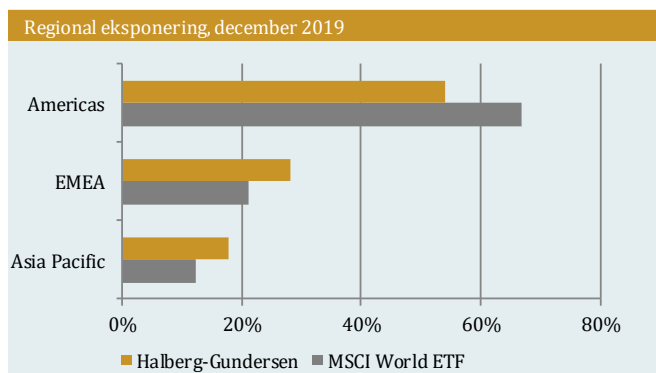
10 største positioner (%), december 2019		Ultimo vægt
PFIZER INC (USA)		3,86
CITIGROUP INC (USA)		3,53
SAWAI PHARMACEUT (JPN)		3,31
DRAEGERWERK-PREF (GER)		3,28
FIRST SOLAR INC (USA)		3,14
BNP PARIBAS (FRA)		3,08
WELLS FARGO & CO (USA)		3,00
MOSAIC CO/THE (USA)		2,89
LUMENTUM HOL (USA)		2,88
WUESTENROT & WUE (GER)		2,76
I alt		31,73
43 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, december 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,59	15,58	9,02
IT	19,13	17,25	1,87
Medicinal	12,87	12,96	-0,09
Materialer	12,40	4,37	8,03
Cyklisk forbrug	11,69	10,30	1,40
Stabilt forbrug	8,72	8,31	0,41
Kontant	4,72	0,49	4,23
Industri	3,88	10,93	-7,05
Energi	2,00	4,84	-2,84
Kommunikation	0,00	8,40	-8,40
Forsyning	0,00	3,38	-3,38
Fast ejendom	0,00	3,20	-3,20
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, december 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,17	0,19	-0,02
IT	0,73	0,40	0,33
Medicinal	0,09	0,20	-0,11
Materialer	0,39	0,10	0,29
Cyklisk forbrug	0,36	0,11	0,25
Stabilt forbrug	0,12	0,03	0,09
Kontant	-0,04	-0,01	-0,04
Industri	-0,26	-0,08	-0,19
Energi	0,13	0,17	-0,04
Kommunikation	0,00	0,02	-0,02
Forsyning	0,00	0,07	-0,07
Fast ejendom	0,00	-0,01	0,01

Top 10 bidragere til afkast, december 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MOSAIC CO/THE (USA)	2,69	0,31	11,90
THOR INDUSTRIES (USA)	2,10	0,29	15,05
LG DISPLAY CO LT (KOR)	1,87	0,20	11,04
SAWAI PHARMACEUT (JPN)	3,28	0,19	6,05
LUMENTUM HOL (USA)	2,77	0,16	5,76
CITIGROUP INC (USA)	3,45	0,15	4,48
POWER CORP CDA (CAN)	2,38	0,13	5,72
MOLSON COORS-B (USA)	2,66	0,13	4,89
EQUINOR ASA (NOR)	2,00	0,13	6,49
TATE & LYLE (GBR)	2,66	0,12	4,57

Bund 10 bidragere til afkast, december 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TADANO (JPN)	2,00	-0,15	-7,39
CAESARSTONE LTD (USA)	1,88	-0,11	-5,46
GILEAD SCIENCES (USA)	2,46	-0,10	-4,18
WELLS FARGO & CO (USA)	3,05	-0,09	-2,95
AMERICAN INTERNA (USA)	2,37	-0,09	-3,63
NN GROUP (NLD)	2,45	-0,07	-2,91
HENKEL AG -PFD (GER)	1,77	-0,07	-3,82
COOPER TIRE & RU (USA)	2,15	-0,04	-2,00
MAGNA INTL (CAN)	1,98	-0,04	-2,12
SEVEN & I HOLDIN (JPN)	1,37	-0,04	-2,82



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	13,71%
Standardafvigelse benchmark	11,04%
Sharpe ratio	0,60
R ²	0,83
Beta	1,13
Alpha	-0,7%
Tracking error	5,83%
Omkostninger	
ÅOP	0,98%
Marginal omkostningsprocent	0,65%
Indirekte handelsomkostninger	0,02%

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.