

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for november 2019

Foreningens portefølje gav et afkast på 2,87 procent i november, hvilket på papiret var godt – men ikke var helt tilfredsstillende, da afkastet på det generelle aktiemarked blev på 4,01 procent.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
November 2019	2,87%	4,01%	-1,14%
3 måneder	8,11%	7,59%	0,52%
ÅTD 2019	15,72%	28,95%	-13,23%
1 år	3,90%	17,78%	-13,87%
Siden start	21,95%	53,00%	-31,05%

De makroøkonomiske og politiske temaer er fortsat handelskrig, Brexit og nu parlamentsvalg i England. Men på trods af et sjældent set turbulent år for internationalt samarbejde, tegner 2019 til at blive et rigtig godt år for aktiemarkedet generelt. Vi er lidt overraskede, da vi ikke ser meget rationale for, at især vækst og IT-aktierne fortsætter deres himmelflugt.

Handelsaktivitet

Der er i månedens løb blevet solgt 3 selskaber og købt 4 nye. Det australske ejendomsselskab Stockland har haft et kursmæssigt flot år, specielt siden parlamentsvalget i maj, der overraskende gav en liberal sejr og mindske frygten for strammere regulering af ejendomssektoren. Afkastpotentialet i aktien er begrænset, mens downside risikoen er betydelig pga. eksponering til en detailsektor med faldende like-for-like salg og et boligmarked, der flere steder giver frygt for overophedning. Finske Suomen, der producerer vådservietter, har haft store udfordringer med prispres og manglende effektivitet på deres amerikanske fabrik. To gange ny ledelse og manglende tiltro til selskabets langsigtede plan, har fået os til at nedbringe positionen med tab. Kyllingeproducenten Sander-son Farms har til gengæld rigtig gode tider i øjeblikket, hvor alle proteinkilder er i høj kurs som følge af udbruddet af afrikansk svinepest i Kina. Aktien nærmer sig all time high, og vi har valgt at tage gevinsten hjem.

De nye selskaber tæller en enkelt gammel kending i form af den japanske kranproducent Tadano, der tidligere har været en god investering for Foreningen. Desuden har vi investeret i det amerikanske IT selskab Hewlett Packard Enterprises, den østrigske karton- og emballageproducent Mayr-Melnhof samt tyske Hugo Boss med det stærke brand i tøjbranchen. HP har gennem en længere periode bevist sin evne til at profitere af transitionen mod servicebaserede abonnementsordninger. Hugo Boss har, på trods af flere tøjmærkers udfordringer med skiftet til en omnichannel distribution, formået at levere positive like-

for-like vækstrater, hvilket er stærkt understøttende for virksomhedens indtjeningssevne. Vi mener, at selskabet har kvalitetene og brandet til at fastholde forbrugernes gunst - også i en verden, hvor de traditionelle distributionskanaler fortsat bliver udfordret af webhandel. Mayr-Melnhof er essensen af østrigsk stabilitet med størstedelen af salget rettet mod defensive sektorer som fødevarer og farma. Kunderne tæller blandt andet McDonalds og Kimberly Clark. I tilfælde af recession forventer vi, at selskabet har fornuftige forudsætninger for at fastholde omsætning og indtjening.

Kvartalsregnskaber

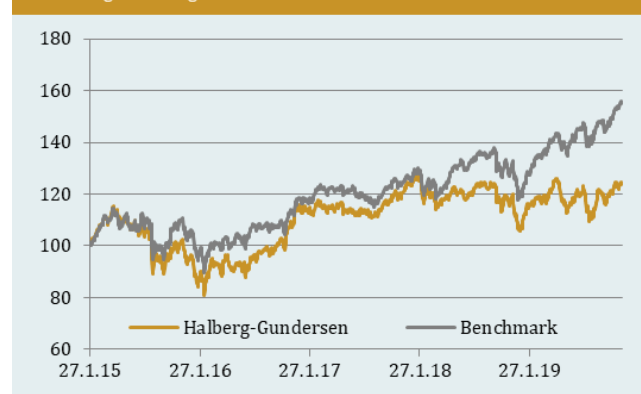
November var endnu en travl regnskabsmåned. Bedst gik det for det engelske fødevarerelskab Tate & Lyle, der har succes med at udvide deres ingrediensportefølje, der minimerer indholdet af fedt og sukker i en lang række fødevarer. Med både omsætnings- og indtjeningsfremgang viser selskabet desuden sin evne til at skalere forretningen og drive et positivt mix skifte fra standardprodukter til mere specialiserede varianter.

Regnskabet fra amerikanske Cisco blev omvendt modtaget meget negativt. Resultatet for virksomhedens seneste kvartal var stærkt, men forventningerne til det kommende kvartal og år skuffede investorerne. Forklaringen er bl.a. handelskonflikten og den medfølgende usikkerhed, der får kunderne til at udskyde opgraderinger af deres IT-infrastruktur. På trods af disse udsving i efterspørgslen, ser vi stadig Cisco som en langsigtet meget attraktiv case. Specielt virksomhedens stærke position på cybersecurity vægter vi tungt. Her vokser omsætningen fortsat med over 20% årligt.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, november 2019			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,94	2,60	0,34
Kurs/indtjening (P/E)	12,64	19,89	7,25
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,53	17,01	4,48
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,29	13,47	6,18
EV/EBITDA	8,27	13,03	4,76
Kurs/salg	0,97	2,26	1,29
Kurs/indre værdi (P/B)	1,23	2,43	1,20
Overskudsgrad	6,06	9,86	3,80
Egenkapitalens forrentning	8,36	12,28	3,92
Salgsvækst	1,89	4,26	2,37
Nettogæld/egenkapital	22,79	45,66	22,87
Markedsværdi (mia. DKK)	72,79	132,82	60,03

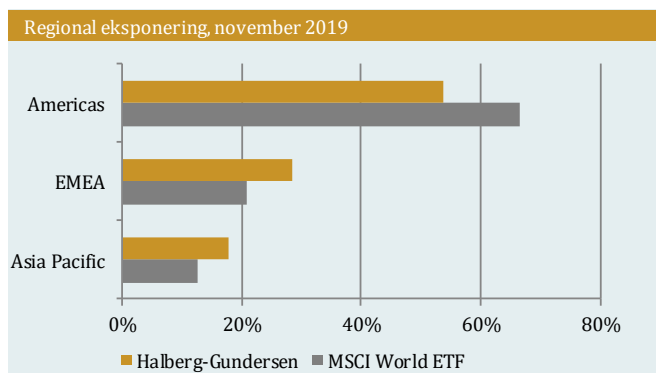
10 største positioner (%), november 2019		Ultimo vægt
PFIZER INC (USA)		3,93
CITIGROUP INC (USA)		3,43
DRAEGERWERK-PREF (GER)		3,32
FIRST SOLAR INC (USA)		3,20
SAWAI PHARMACEUT (JPN)		3,17
WELLS FARGO & CO (USA)		3,14
BNP PARIBAS (FRA)		3,02
WUESTENROT & WUE (GER)		2,81
LUMENTUM HOL (USA)		2,77
LYONDELLBASELL-A (USA)		2,76
I alt		31,55
44 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, november 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,62	15,65	9,97
IT	16,99	17,01	-0,02
Medicinal	12,71	12,69	0,02
Materialer	12,71	4,39	8,31
Cyklisk forbrug	10,74	10,40	0,34
Stabilt forbrug	10,43	8,35	2,08
Kontant	4,69	0,49	4,20
Industri	2,12	11,09	-8,98
Energi	2,05	4,97	-2,92
Fast ejendom	1,94	3,21	-1,27
Kommunikation	0,00	8,37	-8,37
Forsyning	0,00	3,36	-3,36
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, november 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,24	0,65	0,59
IT	0,89	1,10	-0,21
Medicinal	0,63	0,76	-0,13
Materialer	0,01	0,15	-0,14
Cyklisk forbrug	-0,13	0,27	-0,41
Stabilt forbrug	0,36	0,17	0,19
Kontant	0,06	0,01	0,05
Industri	-0,10	0,49	-0,60
Energi	0,03	0,13	-0,10
Fast ejendom	0,06	-0,01	0,07
Kommunikation	0,00	0,36	-0,36
Forsyning	0,00	-0,03	0,03

Top 10 bidragere til afkast, november 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
LUMENTUM HOL (USA)	2,55	0,45	18,96
TATE & LYLE (GBR)	2,49	0,27	11,29
BNP PARIBAS (FRA)	2,98	0,25	8,90
FIRST SOLAR INC (USA)	3,11	0,24	7,94
WELLS FARGO & CO (USA)	3,09	0,23	7,75
CITIGROUP INC (USA)	3,41	0,22	6,52
DRAEGERWERK-PREF (GER)	3,33	0,19	5,82
BORREGAARD ASA (NOR)	2,49	0,17	6,62
SAWAI PHARMACEUT (JPN)	3,10	0,17	5,65
GILEAD SCIENCES (USA)	2,45	0,17	6,80

Bund 10 bidragere til afkast, november 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
PANDORA A/S (DNK)	1,96	-0,36	-17,12
GREATVIEW ASEPTI (CHN)	1,71	-0,16	-8,17
WESTERN FOREST (CAN)	2,87	-0,15	-5,09
CAESARSTONE LTD (USA)	2,02	-0,11	-5,27
CISCO SYSTEMS (USA)	2,31	-0,08	-3,49
MOSAIC CO/THE (USA)	2,73	-0,08	-3,03
NOKIA OYJ (FIN)	2,09	-0,06	-2,47
MOLSON COORS-B (USA)	2,74	-0,05	-2,01
HEWLETT PACKA (USA)	0,19	-0,02	-0,92
EQUINOR ASA (NOR)	1,96	-0,01	-0,85



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	13,83%
Standardafvigelse benchmark	11,09%
Sharpe ratio	0,64
R ²	0,83
Beta	1,14
Alpha	-0,7%
Tracking error	5,86%
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.