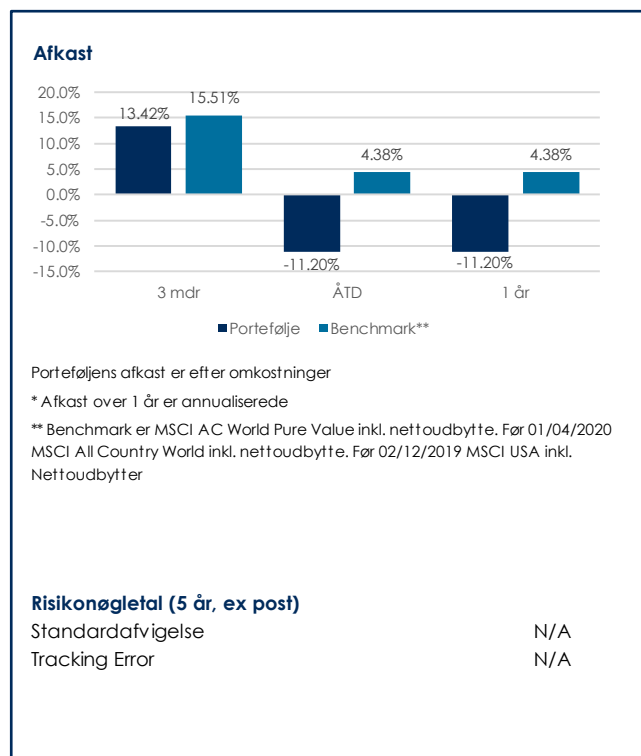


Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- De globale aktiemarkeder fortsatte den positive udvikling i fjerde kvartal trods den stigende udbredelse af Covid-19. I danske kroner blev afkastet lidt lavere på grund af en svækkelse af dollaren.
- MSCI AC World Pure Value steg 15,51%, mens Value Globale Aktier havde et afkast på 13,42% i kvartalet.
- Great Wall Motor Company, BYD og Samsung Electronics var de største positive bidragydere til merafkastet i fjerde kvartal.



Positiv markedsudvikling i Q4

Fjerde kvartal 2020 bød på betydelige stigninger på tværs af de globale aktiemarkeder. Afklaringen af det amerikanske præsidentvalg kombineret med opmuntrende nyheder på vaccinefronten fik investorerne til at smide den sidste forsigtighed over bord og sende aktiemarkedet mod nye højder. Yderligere blev markedet understøttet af massiv medvind fra både den finans- og pengepolitiske front, og i slutningen af december lykkedes det langt om længe Kongressen i USA at blive enige om en ny hjælpepakke til i alt 900 mia. USD.

Det brede MSCI AC World verdensindeks endte kvartalet med en stigning på ca. 10% målt i DKK, trods modvind fra valutafronten, hvor euroen blev styrket med hele 4,3% overfor dollaren. Udviklingen bringer det samlede afkast for året som helhed op på 6% målt i DKK. På trods af et ekstraordinært år med ekstrem volatilitet, og en svækkelse af dollaren, er der således for året som helhed tale om et ganske "normalt" afkastår målt i danske kroner.

Konsekvenserne af Covid-19

Antallet af Covid-19 smittetilfælde er i mange lande steget betydeligt igennem fjerde kvartal, hvilket har ført til nye restriktioner og nedlukninger. Udviklingen har sat sit præg på de økonomiske nøgletal, som flere steder er svækket - dog langt fra i samme grad, som vi så tilbage i foråret.

Det makroøkonomiske billede viste, trods svækkelsen, tegn på bedring mod slutningen af året. Prognoserne (konsensus blandt økonomer) peger på, at det globale BNP er faldet ca. 4% i 2020, hvilket er voldsomt i en historisk kontekst. Selv under finanskrisen var der blot tale om en årlig nedgang i BNP på 0,1% i 2009. Den gode nyhed er, at prognoserne peger i klart positiv retning med en forventet BNP-vækst på ca. 5% i 2021.

Forventninger til 2021

Vi forventer at se yderligere mærkbart positive afkast på aktiemarkedet i 2021, drevet af et stort løft i den økonomiske aktivitet, selskabernes indtjening og et lavt

BankInvest Value Globale Aktier

renteniveau, hvilket kontinuerligt vil drive kapitalen ind i aktiver med højere potentielt afkast, herunder aktier. Der vil være store forskelle i, hvordan aktiesektorer og regioner klarer sig relativt, men vi forventer, at tendensen fortsætter mod nye globale kursrekorder.

Medvind til value i Q4

Value-investeringer har generelt set været udfordrede i de første tre kvartaler af 2020. Eksempelvis havde MSCI AC World Pure Value indekset ved udgangen af Q3 et år-til-dato afkast på -18.9%. I fjerde kvartal har Value-investeringer til gengæld oplevet en markant positiv udvikling, særligt i november, som reaktion på blandt andet det amerikanske præsidentvalg og de positive Covid-19 vaccineresultater.

I forbindelse med udbruddet af Covid-19 i første kvartal 2020 oplevede en lang række selskaber med lav kvalitet og/eller dårlig indtjening voldsomme kurstab, herunder mange value-selskaber. Mange af disse selskaber vandt en del af det tabte tilbage i løbet af Q4, og det er forklaringen på de markante positive afkast til value-investeringer i Q4.

Investeringsstrategien i Value Globale Aktier baserer sig på investering i billigt prisfastsatte selskaber med et filter der frasorterer selskaber, som ser ud til at være billige af en årsag, f.eks. som følge af dårlig eller ingen indtjening. Filteret frasorterer de forventeligt dårligste value-selskaber. Denne type af selskaber vil typisk have højere gæld, dårligere afkast på den investerede kapital samt højere volatilitet.

Da vaccineresultaterne forelå i starten af november og euforien på markederne indtraf, var det netop aktier med de ovennævnte egenskaber, der steg mest. Det er forklaringen på, at afkastet på Value Globale Aktier - i en periode med markante kursstigninger til stort set alle typer af value-selskaber - trods et afkast på 13,42% i kvartalet har underperformet benchmark med 2,09%.

Dekomponering af afkast

De største negative afkastforskelle kommer fra sektorerne Consumer Staples og Industrials, mens der omvendt er positive bidrag fra Information Technology og Energy. Geografisk set stammer størstedelen af de negative bidrag fra nordamerikanske selskaber.

På selskabsniveau findes de største negative bidragsydere blandt selskaber som Micron Technology, Biogen og General Mills, mens der omvendt er pæne

positive bidrag fra selskaber som Great Wall Motor Company, BYD og Samsung Electronics.

Med venlig hilsen
Det globale aktieteam

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. december 2020