



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Orientering for 1. kvartal 2015

Kære investorer i Halberg-Gundersen Invest afdeling Globale Aktier,

Tak for Jeres investering i Halberg-Gundersen Invest, Globale Aktier, der blev børsnoteret den 27. januar 2015 på Nasdaq Copenhagen A/S efter afvikling af tegningsordrerne fra den første tegningsperiode den 21. januar til kurs 100,20 kr. Der blev i alt tegnet for 159,6 mio.kr. fordelt på 50 investorer, hvor Halberg og Gundersens virksomheder i alt havde tegnet for 150 mio. kr. Efterfølgende har yderligere tilgang på 30 mio. kr., og positive afkast ført til en formue på 210,5 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal, og antallet af medlemmer har rundet 100.

Den positive interesse er glædelig og betyder, at der er nu udsigt til, at administrationsomkostningerne - hvis formuen forbliver over 200 mio. kr. den resterende del af året - kan komme ned på 0,9%, og den Årlige Omkostning i Procent, den såkaldte ÅOP, som blandt andet inkluderer omkostninger ved at træde ind og ud af afdelingen, kan komme ned under 1,0%, som er det niveau, der var målet, da vi tog initiativ til at stifte foreningen.

Begivenhedsrigt kvartal

Foreningen åbnede for tegning i et begivenhedsrigt kvartal. Lige efter tegningsperiodens afslutning annoncerede den Europæiske Centralbank den 22. januar et større end ventet indgreb til at understøtte den europæiske økonomi med et kvantitativt opkøbsprogram på mere end 1.000 mia. euro frem til efteråret 2016. Nyheden medførte store kursstigninger på de europæiske aktiemarkeder, ligesom den amerikanske dollar styrkedes markant overfor euroen, som samlet gav en stigning i verdensmarkedsindekset målt i danske kroner på næsten fire procent.

Det havde været dejligt om annonceringen var sket senere, da foreningen først kunne påbegynde sine investeringer den 21. januar. Imidlertid havde en af de stiftende investorer, Halberg A/S, tegnet indskud af aktier for godt 80 mio. kr., så foreningen fik nogen glæde af kursstigningerne, men også et teknisk efterslæb på 2,5 procentpoint i forhold til benchmarket MSCI World målt i danske kroner.

1. kvartal 2015 var også begivenhedsrig på valutamarkedene. Den schweiziske centralbank besluttede sig den 15. januar for at opgive sit tre år gamle fastkursloft i forhold til euro. Beslutningen overraskede markedet, og fik Schweizerfrancen til at springe op med over 30% på dagen. Det førte sammen med ECBs annoncering af opkøbsprogrammet til at der blev sat spørgsmålstegn ved, om den danske centralbank kunne overveje at slække på sin fastkurspolitik overfor euroen.

I gennem februar kom et voldsomt pres på den danske krone, som ikke er set tilsvarende siden spekulationer mod EMS-fastkurssamarbejdet i starten af halvfemserne. Nationalbanken kastede sig ud i et dygtigt forsvar af kronekursen, hvor den danske valutareserve voksede med rekordfart i uge efter uge. Kombineret med velovervejede udtalelser fra centralbankchef Lars Rohde om, at man ville stille uanede mængder danske kroner til rådighed for markedet betød dette, at presset på kronen aftog i marts.

I løbet af kvartalet faldt der også en smule ro over Ukraine-krisen, mens olie- og råvarepriserne fortsat var under pres.

Fornuftigt fra start

Foreningen er kommet fornuftigt fra start med et afkast i afdeling Globale Aktier på 10,57%, som skal ses i forhold til et benchmarkafkast på 11,86%. Ser man bort fra det tekniske efterslæb på 2,5 pct. fordi porteføljen først kunne opbygges fra den 21. januar, har det underliggende afkast været tilfredsstillende. Det er især positioner i en række nordamerikanske small cap aktier og europæiske large cap aktier, som har bidraget til det positive afkast, mens aktierne i olie- og energisektoren har trukket i den modsatte retning.

Målt fra den 27. januar, hvor hovedparten af porteføljen var etableret, har afdelingen efter omkostninger givet et afkast på 0,14 pct. mere end afkast opgjort ud fra benchmark.

| Afkast | 21/1 til 31/3-2015 | 27/1 til 31/3-2015 |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|
| Halberg-Gundersen Globale Aktier | 10,57% | 9,02% |
| MSCI World inkl. udbytte i DKK | 11,86% | 8,88% |
| Forskel | -1,29% | +0,14% |

Bred portefølje

Porteføljen er blevet bredt sammensat såvel på de enkelte sektorer som regionalt. I forhold til benchmark har porteføljen aktuelt en overvægt af bl.a. finansielle og industrielle virksomheder, mens medicinalbranchen og stabile forbrugsvarer er betydeligt undervægtet.

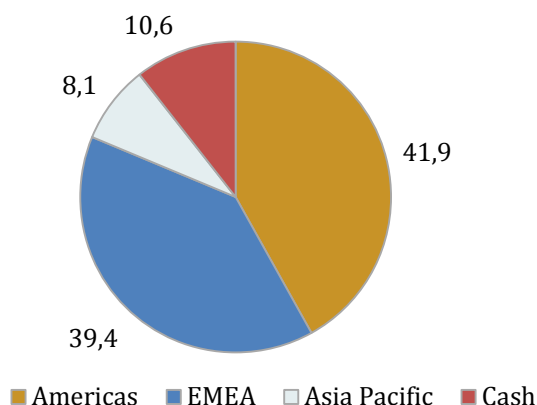
| Sektorfordeling, pct. | HGI Globale Aktier | MSCI World | Forskel | 10 største positioner | Land | Portefølje- andel, pct. |
|------------------------|--------------------------|---------------|----------|-------------------------|----------|----------------------------|
| Financials | 25,5 | 20,9 | 4,6 | AP Møller Maersk | Danmark | 4,15 |
| Industrials | 17,7 | 10,9 | 6,8 | Qualcomm | USA | 2,78 |
| Consumer Discretionary | 16 | 13,3 | 2,7 | AIG | USA | 2,74 |
| Information Technology | 10,1 | 13,7 | -3,7 | Movado Group | USA | 2,57 |
| Materials | 5,3 | 5,1 | 0,2 | Swatch Group | Schweiz | 2,41 |
| Energy | 5,2 | 7,6 | -2,4 | AGCO Corp | USA | 2,39 |
| Telecommunications | 4,5 | 3,3 | 1,2 | Samsung | Sydkorea | 2,37 |
| Consumer Staples | 2,1 | 9,3 | -7,2 | Deutsche Bank | Tyskland | 2,32 |
| Health Care | 1,8 | 12,5 | -10,7 | Corning Inc. | USA | 2,27 |
| Utilities | 1,2 | 3,3 | -2 | JP Morgan Chase | USA | 2,25 |
| Cash | 10,7 | | 10,7 | | | |
| Total | 100 | 100 | 0 | I alt 10 største | | 26,25 |

Den sektormæssige undervægt er udtryk for, at det aktuelt er vanskeligt at opnå et attraktivt afkastpotentiale i de to nævnte brancher. Det skyldes blandt andet, at brancherne kan karakteriseres som "defensive", hvor selskaberne har stabile, forudsigelige omsætninger og generelt betaler højt

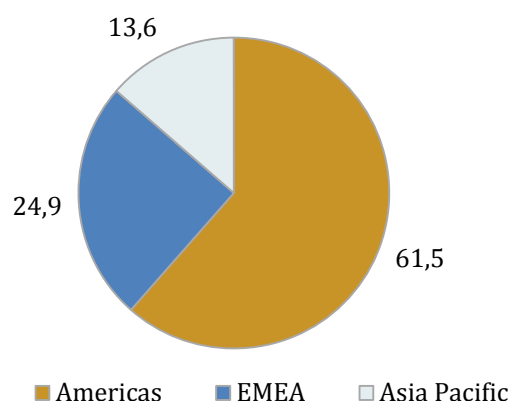
dividende, som har fået ekstra opmærksomhed fra investorerne i en tid, hvor der er meget lidt afkast at hente på obligationsmarkederne.

Regionalt er Nordamerika undervægtet og Europa overvægtet. Det har været både godt og skidt. Den amerikanske dollar er fortsat med at stige i et hæsblæsende tempo, men til gengæld har de amerikanske aktier klaret sig kursmæssigt ringere end de europæiske. Dermed har de europæiske aktier også hentet en del af det kursmæssige efterslæb til USA, som opstod i løbet af 2014, så der nu er mere harmoni i prissætningen mellem de to regioner.

Porteføljens regionale fordeling, pct.



Benchmarkets regionale fordeling, pct.



Kontantandelen er siden tegningsperiodens afslutning nedbragt fra knap 50% til cirka 10%, og det er målsætningen at komme ned under 5%. Foreningen har i skrivende stund 55 selskaber i porteføljen.

Aktiemarkederne har alt i alt fået en forrygende start på 2015, og det er usædvanligt med et globalt afkast på hele 15,8% (målt ved MSCI World i danske kroner) på bare et enkelt kvartal. Det skal vi på ingen måde forvente gentagelser af, men med værdipapirmarkeder, som generelt er højt prissat, synes aktier fortsat at være den aktivklasse, som har de mest attraktive afkastmuligheder.

Med venlig hilsen

Thomas Bastrup
Investeringsrådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier