



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

## Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for juli 2018

Foreningens portefølje gav et afkast på 4,24% i juli, hvilket var noget bedre end det generelle aktiemarked målt ved MSCI World, som gav 2,90%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Juli 2018	4,24%	2,90%	1,35%
3 måneder	3,44%	7,23%	-3,79%
ÅTD 2018	-0,48%	6,48%	-6,96%
1 år	8,49%	13,11%	-4,62%
Siden start	20,73%	31,44%	-10,71%

Det pæne afkast i juli måned ændrer ikke ved, at den type aktier, Halberg-Gundersen Invest typisk investerer i – selskaber med lav prissætning, finansiell styrke og højt udbytte – absolut ikke har været i investorernes gunst i første halvår af 2018, hvor de såkaldte vækstaktier kom rundt regnet 10% foran valueaktierne.

Rentestigningerne begynder dog at komme drypvist rundt omkring i verden, og det er vores forventning, at vores portefølje af lavt gældssatte selskaber med billige og solide pengestrømme vil stå sig rigtig godt relativt til vækstaktierne, når renteniveauet normaliseres.

Halvårs- og kvartalsregnskaberne blev offentliggjort fra midten af måneden, og over halvdelen af porteføljens virksomheder har indtil videre aflagt rapport. Resultaterne er generelt fornuftige, og der har som altid været mindre både positive og negative overraskelser.

Investorerne synes meget ensidigt fokuseret på vækst. Vi oplever i stigende grad situationer, hvor vi er ovenud tilfredse med et kvartalsregnskab, fordi et selskabs omsætning, indtjening og pengestrømme har overgået forventningerne. Alligevel reagerer markedet ved at sende aktien ned med 5-10%, hvis ledelsen tager en smule forbehold for væksten i det kommende kvartal.

Omvendt synes mange vækstaktier med relation til internettet at være stort set immune overfor de resultater, de skaber i dag. Prissætningen er ene og alene drevet af forventninger til fremtiden. Et godt eksempel er den rekordstore bøde på over 30 mia. kr. til Google, som konkurrencekommissær Margrethe Vestager annoncerede midt i juli. En bøde var ventet, men Google aktien var stort set uberørt, selvom bødens størrelse overgik det beløb, Google sendte tilbage til aktionærerne i hele 2017.

Langtfra alle teknologiaktierne kunne dog holde skansen i juli, og især verdens femtestørste selskab målt på markedsværdi, Facebook, tog en ordentlig rutsjetur efter kvartalsregnskabet. Markedet blev skuffet over udviklingen i antallet af brugere, og aktien faldt med 19%, hvilket var det største tab af markedsværdi på en enkelt dag nogensinde – cirka 100 mia. USD.

Donald Trump fortsatte med at skabe ravage på den internationale politiske scene, og i juni fik bl.a. medicinalindustrien endnu en tur i maskinen.

Trump's handelspolitik begynder desværre at sætte sine spor. Foreningen har de seneste tre år været investeret i Qualcomm, som for godt halvandet år siden påbegyndte forhandlinger om at overtage den hollandske konkurrent NXP. Ledelserne blev enige, aktionærerne blev enige og alle myndigheder godkendte handlen med undtagelse af Kina. Godkendelsen i Kina blev pludselig forsinket – og lige før købstilbuddet udløb 31. juli 2018, besluttede Qualcomm sig for at skrinlægge overtagelsen grundet den stigende politiske risiko. Selskabet vil nu i stedet bruge de USD 30 mia. på aktietilbagekøb. Annonceringen af et så stort tilbagekøb i et selskab med en markedsværdi på 80-90 mia. var medvirkende til den positive kursudvikling.

De øvrige chipproducenter i porteføljen har også rapporteret fine resultater for 2. kvartal. Vi har imidlertid reduceret den samlede eksponering mod sektoren det seneste halve år, da flere indikatorer peger på en cyklisk afmatning i semiconductors.

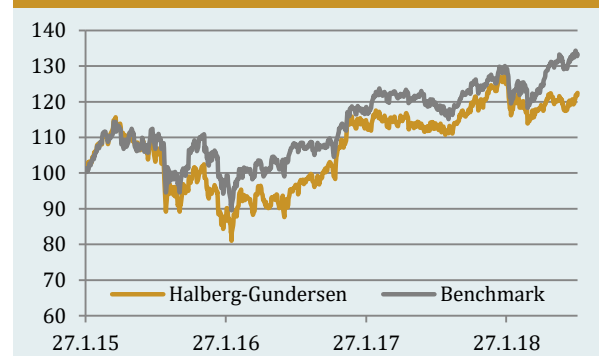
Deutsche Bank rapporterede sit første resultat under den nye tyske ledelse. En ny stil signalerer mere 'ordning muss sein' i kommunikationen end den angelsaksiske stil, som har været kendetegnende for de sidste to ledelser. Vi vurderer, at Deutsche nu har fundet ind til kernen af deres forretning, hvor de har kompetencerne til at gøre en forskel for kunderne og skabe et tilfredsstillende afkast på kapitalen. De seneste års udfordringer har desuden medført, at Deutsche er lidt overkapitaliseret. Den kapital vil kunne tilgå aktionærerne, når resultaterne begynder at materialisere sig over de næste 2-3 år.

Der har ikke været nogen transaktioner i juli måned.

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, juli 2018			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,12	2,43	0,69
Kurs/indtjening (P/E)	13,82	19,42	5,60
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,40	16,18	3,78
Kurs/pengestrøm (P/CF)	10,22	14,04	3,82
EV/EBITDA	8,84	12,80	3,96
Kurs/salg	1,39	2,22	0,83
Kurs/indre værdi (P/B)	1,43	2,45	1,02
Overskudsgrad	6,63	9,56	2,93
Egenkapitalens forrentning	9,79	13,46	3,67
Salgsvækst	2,79	6,96	4,17
Nettogæld/egenkapital	25,00	38,89	13,89
Markedsværdi (mia. DKK)	134,28	122,34	11,94

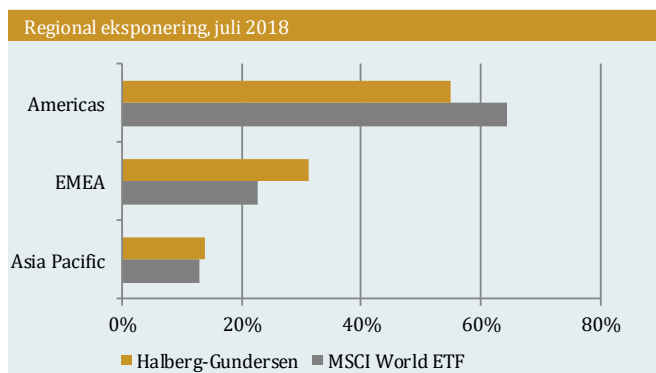
10 største positioner (%), juli 2018		Ultimo vægt
NOVO NORDISK-B (DKN)		2,81
WELLS FARGO & CO (USA)		2,77
CITIGROUP INC (USA)		2,74
QUALCOMM INC (USA)		2,73
TEVA PHARM-ADR (ISR)		2,69
BERKSHIRE HATH-B (USA)		2,67
TAIWAN SEMIC-ADR TWN)		2,59
CISCO SYSTEMS (USA)		2,47
GILEAD SCIENCES (USA)		2,45
DRAEGERWERK-PREF (DEU)		2,42
<b>I alt</b>		<b>26,34</b>
53 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, juli 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,69	16,61	8,08
Medicinal	18,20	12,36	5,84
IT	17,09	18,76	-1,67
Materialer	10,87	4,72	6,14
Cyklisk forbrug	8,25	12,55	-4,30
Stabilt forbrug	7,66	8,14	-0,48
Energi	4,64	6,68	-2,05
Industri	3,21	11,17	-7,96
Telekom	2,64	2,60	0,04
Kontant	1,71	0,26	1,46
Fast ejendom	1,04	2,93	-1,88
Forsyning	0,00	3,00	-3,00
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, juli 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,50	0,67	0,83
Medicinal	0,94	0,71	0,23
IT	0,69	0,33	0,36
Materialer	0,22	0,08	0,14
Cyklisk forbrug	0,39	0,13	0,27
Stabilt forbrug	-0,03	0,22	-0,25
Energi	0,31	0,09	0,23
Industri	0,04	0,52	-0,48
Telekom	0,22	0,09	0,13
Kontant	0,00	0,00	0,00
Fast ejendom	0,05	0,03	0,02
Forsyning	0,00	0,06	-0,06

Top 10 bidragere til afkast, juli 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
QUALCOMM INC (USA)	2,57	0,35	13,93
DEUTSCHE BANK-RG (DEU)	1,69	0,34	21,31
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)	2,49	0,30	12,45
TERADYNE INC (USA)	2,23	0,29	13,34
NATL OILWELL VAR (USA)	2,23	0,26	11,76
GILEAD SCIENCES (USA)	2,45	0,23	9,60
PFIZER INC (USA)	2,24	0,22	9,80
NOVO NORDISK-B (DKN)	2,85	0,21	7,48
MOSAIC CO/THE (USA)	2,82	0,20	7,09
CITIGROUP INC (USA)	2,70	0,19	7,17

Bund 10 bidragere til afkast, juli 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
BORREGAARD ASA (NOR)	1,18	-0,16	-12,22
WESTERN FOREST (CAN)	1,37	-0,13	-9,04
NOKIA OYJ (FIN)	2,07	-0,12	-5,77
SANDERSON FARMS (USA)	2,13	-0,09	-4,03
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,74	-0,05	-1,80
TATE & LYLE (ENG)	0,98	-0,04	-4,39
COLOPL INC (JPN)	1,22	-0,04	-3,26
INTEL CORP (USA)	1,06	-0,03	-3,47
CISCO SYSTEMS (USA)	2,56	-0,03	-1,19
MOLSON COORS-B (USA)	0,97	-0,02	-1,76



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	11,93%
Standardafvigelse benchmark	11,49%
Sharpe ratio	#####
R <sup>2</sup>	0,76
Beta	0,91
Alpha	#####
Tracking error	5,93%
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.