



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for marts 2019

Det globale aktiemarked steg 2,82 procent i marts, mens Foreningens portefølje kun gav et afkast på 0,31 procent.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Marts 2019	0,31%	2,82%	-2,51%
3 måneder	10,80%	14,78%	-3,97%
ÅTD 2019	10,80%	14,78%	-3,97%
1 år	1,78%	14,42%	-12,65%
Siden start	16,76%	36,18%	-19,42%

Vanen tro bød marts på et nyt kapitel i farcen om Brexit. Med svære udsigter til at samle opbakning for hendes nuværende aftale forsøgte Theresa May at udsætte datoen for udtrædelsen af EU, hvilket EU-Parlamentet til en vis udstrækning imødekom. Dermed forlader briterne nu først EU d. 12. april, såfremt ingen aftale er indgået inden. Udsigterne til, at det sker, er ikke blevet bedre, efter det britiske parlament nu har overtaget dagsordenen. Afstemningsforslag har man ikke manglet, men nogen farbar vej er endnu ikke fundet.

Efter renterne i USA igennem det meste af 2018 kravlede til vejrs, har nye toner fra FED og svage økonomiske data nu bragt renten på en 10-årig amerikansk statsobligation ned under 2,4%. Det er et kraftigt fald med tanke på, at vi så sent som i november havde renten over 3,2%. Hermed er rentekurven nu inverteret således, at renten på de korte obligationer er højere end på de længere løbende. Det er et udtryk for svagere vækstforventninger til økonomien fremadrettet.

De lave renter kommer også til udtryk i Europa og er med til at besværliggøre bankernes forretningsdrift. Det ses i lave rentemarginaler, som er et udtryk for den fortjeneste, bankerne kan skabe på deres ind- og udlånsforretning. Omvendt har de lave renter og en strammere kreditpolitik også været årsag til bankernes minimale nedskrivningsbehov de senere år.

Første kvartal af 2019 har fortsat favoriseret vækstaktierne drevet af kursstigninger til IT-selskaberne. År til dato er vækstaktierne således ca. 5%-point foran valueaktierne, hvilket har bragt forholdet mellem prissætningerne på de to længere væk fra det normaliserede niveau. Denne trend er på den lange bane ikke holdbar.

Månedens afkasteferslæb blev skabt primært i sektorerne cyklisk forbrug og materialer. Det skyldes bl.a. Foreningens eksponering mod bilaktierne, der havde en svær måned. Blandt materialeaktierne var der kursfald til både Mosaic og ArcelorMittal, der er cykliske selskaber, som bliver påvirket af udsving i råvarepriser og vækstforventninger. På den positive front har

kyllingepriserne i USA reboundet, hvilket har været godt for Sanderson Farms. Nyindkøbte Lumentum har ligeledes haft medvind efter færdiggørelsen af selskabets opkøb af konkurrenten Oclaro.

Transaktioner i perioden

Der er solgt 3 selskaber i perioden, mens der ikke er tilføjet nogen nye positioner. Dermed er antallet af selskaber i porteføljen nu på 45.

Det franske forsikringselskab AXA har været i porteføljen siden Foreningens start i 2015 og har leveret et stabilt afkast drevet af stærke dividender. Vi har valgt at nedbringe vores eksponering mod forsikringsbranchen og har her valgt at afhænde AXA. Selskabet er i gang med en større omstilling fra livsforsikring til skadesforsikring drevet af både opkøb og organiske tiltag. Vi kan i den forbindelse se visse udfordringer for selskabets indtjeningsevne.

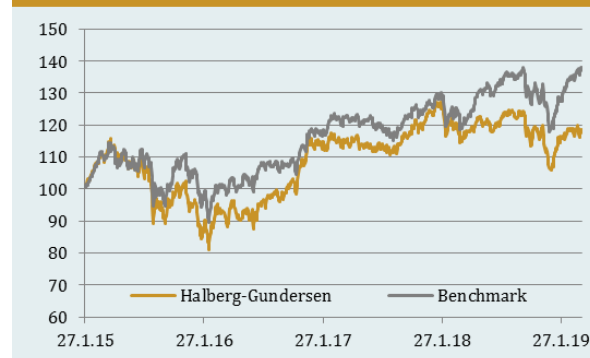
Amerikanske United Therapeutics, der udvikler og producerer medicin til sjældne lungesygdomme, er også solgt fra. Med en pipeline hvor potentialet ligger nogle år ude i fremtiden, og et nuværende produkt lineup der i stigende grad udsættes for generisk konkurrence, har vi valgt at stå på sidelinjen og følge selskabet efter en forholdsvis kort investering i virksomheden.

Endeligt er også den amerikanske satellitoperatør Iridium frasolgt. Selskabet blev med et afkast på godt over 100% en af foreningens bedste investeringer til dato. Vi har tidligere taget gevinst og af flere omgange hævet vores estimat for selskabets værdi som en konsekvens af en stærk abonnementsudvikling og succesfulde opsendinger af nye satellitter. Nu mener vi imidlertid, at potentialet er fuldt indregnet i kursen, og at den operationelle og finansielle risiko gør et salg til den rigtige løsning.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, marts 2019			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,11	2,74	0,37
Kurs/indtjening (P/E)	12,28	18,52	6,24
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	11,34	15,87	4,53
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,23	12,81	3,58
EV/EBITDA	8,42	12,33	3,91
Kurs/salg	1,19	2,09	0,90
Kurs/indre værdi (P/B)	1,23	2,32	1,09
Overskudsgrad	6,77	10,06	3,29
Egenkapitalens forrentning	8,43	12,97	4,54
Salgsvækst	1,18	6,31	5,13
Nettogæld/egenkapital	11,56	38,44	26,88
Markedsværdi (mia. DKK)	86,16	123,85	37,69

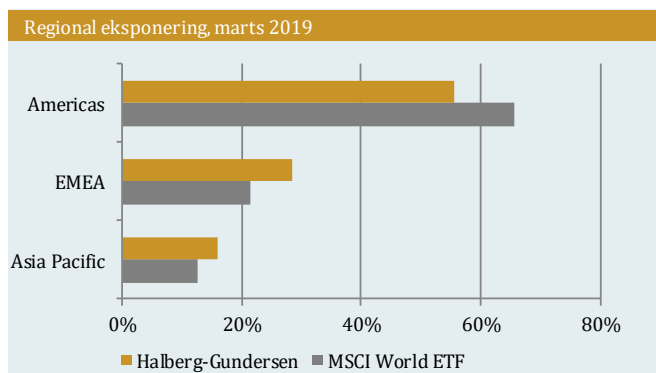
10 største positioner (%), marts 2019		Ultimo vægt
FIRST SOLAR INC (USA)		3,98
TERADYNE INC (USA)		3,66
NOVO NORDISK-B (DNK)		3,57
SANDERSON FARMS (USA)		3,33
MOSAIC CO/THE (USA)		3,02
SAWAI PHARMACEUT (JPN)		2,99
MOLSON COORS-B (USA)		2,95
PFIZER INC (USA)		2,94
QUALCOMM INC (USA)		2,81
CITIGROUP INC (USA)		2,76
I alt		32,01
45 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, marts 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	22,38	15,90	6,47
IT	21,89	15,60	6,29
Medicinal	15,76	12,80	2,96
Materialer	12,82	4,47	8,35
Cyklisk forbrug	9,35	10,40	-1,05
Stabilt forbrug	8,04	8,38	-0,34
Kontant	4,38	0,34	4,03
Fast ejendom	1,73	3,27	-1,54
Energi	1,51	6,06	-4,55
Industri	1,33	11,02	-9,69
Kommunikation	0,82	8,30	-7,48
Forsyning	0,00	3,29	-3,29
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, marts 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,07	-0,21	0,14
IT	0,52	0,90	-0,39
Medicinal	-0,05	0,31	-0,36
Materialer	-0,37	0,13	-0,49
Cyklisk forbrug	-0,38	0,32	-0,71
Stabilt forbrug	0,37	0,49	-0,12
Kontant	0,05	0,00	0,05
Fast ejendom	0,14	0,21	-0,07
Energi	-0,06	0,16	-0,22
Industri	-0,08	0,14	-0,22
Kommunikation	0,30	0,27	0,03
Forsyning	0,00	0,12	-0,12

Top 10 bidragere til afkast, marts 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
SANDERSON FARMS (USA)	2,82	0,42	16,11
IRIDIUM COMMUNIC (USA)	0,82	0,30	27,42
NOVO NORDISK-B (DNK)	3,18	0,30	9,91
QUALCOMM INC (USA)	2,65	0,24	9,60
POWER CORP CDA (CAN)	2,02	0,24	12,48
LUMENTUM HOL (USA)	1,34	0,20	15,31
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)	2,25	0,14	6,42
STOCKLAND (AUS)	1,73	0,14	11,41
BORREGAARD ASA (NOR)	2,26	0,13	6,21
CISCO SYSTEMS (USA)	2,24	0,13	5,81

Bund 10 bidragere til afkast, marts 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MOSAIC CO/THE (USA)	3,08	-0,38	-11,31
DRAEGERWERK-PREF (DEU)	1,84	-0,29	-14,41
LG DISPLAY CO LT (KOR)	1,76	-0,18	-7,82
ARCELORMITTAL (LUX)	1,45	-0,16	-10,60
DEUTSCHE BANK-RG (DEU)	1,39	-0,16	-10,99
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,31	-0,14	-5,47
COOPER TIRE & RU (USA)	2,10	-0,11	-5,11
NOKIA OYJ (FIN)	2,36	-0,11	-4,50
BNP PARIBAS (FRA)	1,85	-0,10	-5,38
MAGNA INTL (CAN)	1,71	-0,10	-5,55



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	11,61%
Standardafvigelse benchmark	10,29%
Sharpe ratio	1,08
R ²	0,77
Beta	0,99
Alpha	-0,16%
Tracking error	5,61%
Omkostninger	
ÅOP	0,95%
Marginal omkostningsprocent	0,65%
Indirekte handelsomkostninger	0,05%

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.