



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for april 2018

Foreningens portefølje steg 2,05% i måneden, hvilket var utilfredsstillende i lyset af et markedsafkast på 2,99% målt ved foreningens benchmark MSCI World.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
April 2018	2,05%	2,99%	-0,94%
3 måneder	-4,74%	-2,57%	-2,17%
ÅTD 2018	-3,79%	-0,70%	-3,09%
1 år	2,97%	2,17%	0,80%
Siden start	16,72%	22,57%	-5,86%

Den store geopolitiske begivenhed i april var det nyligt overståede topmøde mellem Syd- og Nordkorea, hvor der var tegn på en bedring i forholdet. Nordkoreas missilprogram har skabt stor bekymring, men nu går udviklingen heldigvis i den rigtige retning. Trumps møde med Kim Jong-un vil skabe fornyet opmærksomhed.

I USA har den 10-årige statsrente nu bevæget sig over 3,0% for første gang siden 2013. I en lang periode har de sikre obligationer ikke været attraktive p.g.a. de meget lave renter. Mange investorer har i stedet valgt stabile aktier som en substitut. Denne type af aktier, der primært har omfattet stabile forbrugsaktier, havde derfor i en årrække overnormale afkast.

I løbet af 2018 har vi set en begyndende vending, hvor investorerne, i takt med at renten stiger, bevæger sig tilbage i obligationer og dermed presser kursen ned på de stabile forbrugsaktier. Denne rotation har foreningen i høj grad været forskånet for, da vi har ligget undervægtet i denne type aktier. Vi holder naturligvis løbende øje med, om kursfaldene skaber nye investeringsmuligheder, da stabile forbrugsaktier til den rette pris, er en rigtig god langsigtet investering.

Porteføljens efterslæb i måneden skyldes IT-sektoren. Mens de dyre internetaktier fortsatte med at stige, havde de hardwarebaserede virksomheder en vanskelig måned. Det gjaldt specielt i semiconductorbranchen, hvor en opbremsning og forventning om lavere aktivitet medførte kursfald i forlængelse af regnskabsaflæggelserne fra bl.a. Taiwan Semiconductor og Teradyne.

Transaktioner i måneden

I april er der købt et enkelt nyt selskab til porteføljen, australske Stockland, der primært beskæftiger sig med at udvikle og udleje ejendomme. Stockland er købt på bekostning af et andet australsk ejendomsselskab, Servcorp, hvis forretning er koncentreret om kontorlejemål. Stockland har mindre operationel gearing end Servcorp og giver et udbytte på cirka 6% om året, hvorfor vi fandt omlægningen attraktiv.

Yderligere to selskaber er afhændet i april. Der er tale om den engelske high-performance termoplastproducent Victrex og den amerikanske modevirksomhed Michael Kors. Victrex var på foreningens købstidspunkt under beskydning fra flere internationale hedgefonde, der havde short positioner i aktien. Vi analyserede baggrunden og konkluderede, at aktiekursen ikke fuldt ud indregnede det langsigtede potentiale, produkterne indeholdt, og den valutafordel Victrex fik af Brexit.

Da hedgefondene efterfølgende har lukket deres short positioner, er aktien strøget til vejrs, så kursen nu reflekterer vores værdiansættelse, hvorfor vi har solgt.

Salget af Michael Kors er ligeledes sket, efter aktien havde nået vores kursmål. Efter en periode med skuffende resultater og negativ udvikling i 'same-store' salget har Michael Kors haft succes med at repositionere sit brand til mere high-end. Kors har desuden udnyttet sin stærke balance til at opkøbe engelske Jimmy Choo, hvilket har understøttet væksten. Her så vi netop værdien af, at man i svære tider har finansiell styrke til at stå i mod med -udfordringer som alle selskaber før eller siden får. Afkastet på Victrex og Kors blev på hhv. 53 og 44 % målt i danske kroner.

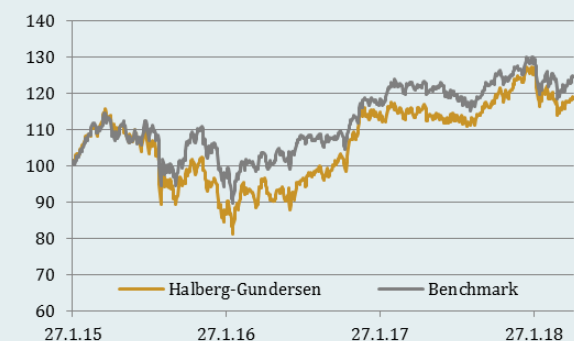
Kvartalsregnskaber

April markerede starten på årets første regnskabssæson. Regnskaberne viste generelt indtjeningsfremgang drevet bl.a. af den amerikanske skattelettelse. Tyske Draegerwerk skuffede med et regnskab, der viste faldende indtjening p.g.a. øgede investeringer i R&D. Til gengæld overraskede norske Borregaard med bedre end forventede resultater og et investeringsprogram, der skaber gode vækstforudsætninger i det attraktive marked for biokemikalier.

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, april 2018			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,92	2,42	0,50
Kurs/indtjening (P/E)	13,14	19,46	6,32
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	11,92	16,08	4,16
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,23	13,10	3,87
EV/EBITDA	8,35	12,51	4,16
Kurs/salg	1,28	2,17	0,89
Kurs/indre værdi (P/B)	1,41	2,43	1,02
Overskudsgrad	6,33	9,52	3,19
Egenkapitalens forrentning	9,75	13,32	3,57
Salgsvækst	2,82	6,87	4,05
Nettogæld/egenkapital	10,44	37,82	27,38
Markedsværdi (mia. DKK)	116,65	118,53	1,88

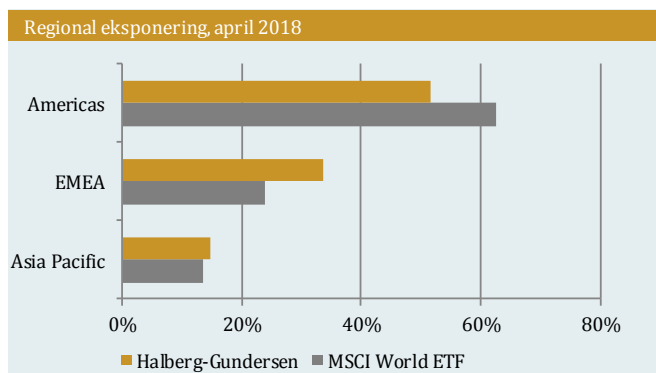
10 største positioner (%), april 2018		Ultimo vægt
FIRST SOLAR INC (USA)		2,98
NOVO NORDISK-B (DNK)		2,68
BERKSHIRE HATH-B (USA)		2,64
CITIGROUP INC (USA)		2,63
BNP PARIBAS (FRA)		2,63
MOSAIC CO/THE (USA)		2,63
CISCO SYSTEMS (USA)		2,61
WELLS FARGO & CO (USA)		2,53
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)		2,44
PANDORA A/S (DNK)		2,38
I alt		26,15
53 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, april 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,91	17,79	8,12
IT	16,86	17,48	-0,62
Cyklisk forbrug	14,65	12,66	1,98
Medicinal	13,28	11,77	1,51
Materialer	11,23	5,01	6,22
Stabilt forbrug	5,70	8,43	-2,73
Energi	4,01	6,34	-2,33
Industri	2,99	11,48	-8,49
Telekom	2,26	2,64	-0,39
Kontant	2,20	0,40	1,80
Fast ejendom	0,90	2,87	-1,97
Forsyning	0,00	2,95	-2,95
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, april 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,04	0,49	0,55
IT	-0,71	0,32	-1,03
Cyklisk forbrug	0,86	0,57	0,30
Medicinal	-0,51	0,32	-0,83
Materialer	0,91	0,18	0,73
Stabilt forbrug	0,12	-0,02	0,14
Energi	0,34	0,70	-0,36
Industri	0,03	0,11	-0,08
Telekom	0,10	0,11	-0,01
Kontant	0,04	0,01	0,03
Fast ejendom	0,00	0,08	-0,07
Forsyning	0,00	0,14	-0,14

Top 10 bidragere til afkast, april 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
GUESS? INC (USA)	2,44	0,45	15,45
CVS HEALTH CORP (USA)	2,20	0,32	15,11
MOSAIC CO/THE (USA)	2,45	0,31	12,96
MICHAEL KORS HOL (USA)	2,07	0,26	11,94
WOODSIDE PETRO (AUS)	2,12	0,21	10,20
BORREGAARD ASA (NOR)	1,10	0,19	18,10
AXA (FRA)	1,89	0,18	9,76
ARCELORMITTAL (LUX)	1,98	0,18	9,26
BNP PARIBAS (FRA)	2,57	0,16	6,28
CISCO SYSTEMS (USA)	2,53	0,15	5,93

Bund 10 bidragere til afkast, april 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
DRAEGERWERK-PREF (DEU)	2,82	-0,63	-20,77
TERADYNE INC (USA)	1,70	-0,51	-27,53
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)	2,63	-0,29	-10,58
COOPER TIRE & RU (USA)	1,83	-0,28	-15,08
COLOPL INC (JAP)	1,43	-0,18	-11,37
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,69	-0,11	-6,47
SANDERSON FARMS (USA)	1,81	-0,09	-4,68
CAESARSTONE LTD (USA)	1,45	-0,07	-4,45
GILEAD SCIENCES (USA)	2,35	-0,06	-2,50
NOVO NORDISK-B (DNK)	2,74	-0,05	-1,92



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	11,98%
Standardafvigelse benchmark	11,64%
Sharpe ratio	0,49
R ²	0,75
Beta	0,89
Alpha	-0,12%
Tracking error	6,06%
Omkostninger	
ÅOP	0,93%
Marginal omkostningsprocent	0,65%
Indirekte handelsomkostninger	0,04%

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.