



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

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

Foreningens portefølje gav et afkast på 1,16% i august, hvilket var lavere end det generelle aktiemarked målt ved MSCI World, som gav 2,24%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
August 2018	1,16%	2,24%	-1,08%
3 måneder	3,81%	5,20%	-1,39%
ÅTD 2018	0,69%	8,87%	-8,17%
1 år	10,01%	16,16%	-6,15%
Siden start	22,15%	34,39%	-12,24%

Aktiemarkederne fortsatte de gode takter i august, hvor det endnu engang var de amerikanske indeks, der leverede bedst. S&P 500 steg 3,0% og er dermed på vej til at kunne krydse en magisk grænse ved kurs 3.000. Det illustrerer det afkast på over 40%, som de amerikanske aktier har opnået siden valget af Donald Trump som præsident i november 2016. De europæiske aktier har slet ikke kunne følge det tempo og endte i august med et fald på 3,8%, mens det japanske Nikkei indeks steg 1,4%.

Det er ikke alle steder i verden, det går lige så godt som i USA. 2018 har budt på kriser i flere af emerging markets landene, hvor senest Tyrkiet og præsident Erdogan er kommet i søgelyset, hvilket har medført, at den tyrkiske lira er raslet ned. Også de kinesiske aktier har haft det vanskeligt ovenpå truslen om en forestående handelskrig. Som et led i investeringsprocessen har vi i investeringsteamet taget kontakt til alle de af porteføljens selskaber, som vurderes at kunne blive påvirket af en global handelskrig. Det har ikke ledt til nogen umiddelbar handelsaktivitet, da selskaberne efter vores vurdering er godt forberedte og samtidig nyder godt af globale produktionsfaciliteter. Vi holder naturligvis et skarpt øje med den videre udvikling og de udfordringer og muligheder, det måtte give på aktiemarkederne, samt den påvirkning det kan have på vores nuværende portefølje.

Foreningens afkast i måneden var negativt påvirket af IT og cyklisk forbrug. Sidstnævnte skyldes primært Pandora, som nedjusterede sine forventninger til året og skiftede ledelsen. Selvom aktien mod slutningen af måneden indhentede lidt af det tabte, ændrer det ikke på en meget skuffende måned. Vi mener stadig, at selskabet har potentialet til igen at kunne opnå markedets gunst gennem bedre kontrol med brandet via overtagelser af franchisebutikker og vækst i de for selskabet mindre smykke kategorier som halskæder og ringe.

I IT sektoren er porteføljens afkastefterslæb en afledt effekt af vores beslutning om ikke at investere i de store og meget dyrt prissatte aktier som f.eks. Apple, der steg med 20% og nu udgør mere end 2,5% af verdensmarkedsindekset.

### Transaktioner i måneden

Handelsaktiviteten har været lav i august, hvor vi har reduceret investeringen i amerikanske Iridium. Det er kun 7 måneder siden, Iridium blev købt til porteføljens, men salget skal ikke ses som et udtryk for en ændring i foreningens ambition om at være 'buy-and-hold' investor. Iridium har givet et afkast på 75%, og det resulterede i en, vurderer vi, lavere upside fremadrettet. Vi mener stadig, selskabet har en attraktiv forretningsmodel, hvor man med færdiggørelsen af opsendelsesprogrammet for sine satellitter vil være godt positioneret til at øge antallet af abonnenter og generere stærke pengestrømme.

### Kvartalsresultater

I august måned indløb de resterende regnskaber for 2. kvartal for porteføljens selskaber, og det var med både positivt og negativt nyt.

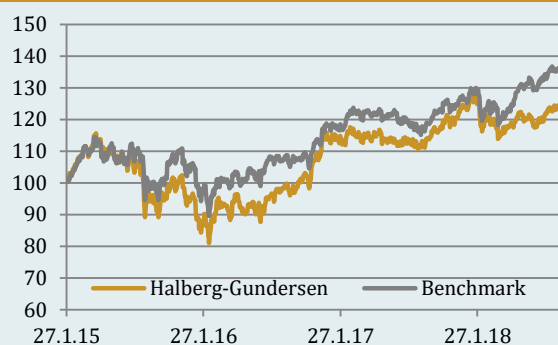
Flere af medicinalsselskaberne oplever fortsat prispress i USA, hvilket var en medvirkende årsag til, at både Novo Nordisk og Teva faldt 5-6% på regnskabsafslæggelserne. Vi ser medicalsektoren som et attraktivt sted at placere sig i det nuværende makroøkonomiske billede, hvor handelskrigen kan true de mere cykliske selskaber, og hvor rentestigningerne har potentiale til skabe sektorrotationer. Vi mener, at sektoren nyder godt af en langsigtet demografisk trend med en højere levealder og stigende andel af ældre i de vestlige befolkninger.

Til gengæld steg den amerikansk/israelske bordpladeproducent Caesarstone 22% på et regnskab, hvor man viste en bedre end ventet udvikling i dækningsgraderne, hvilket peger på, at man har fået styr på flere af de udfordringer selskabet har haft med produktiviteten efter åbningen af en ny fabrik i USA og introduktionen af et mere differentieret produktprogram.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, august 2018 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,01	2,47	0,54
Kurs/indtjening (P/E)	14,68	19,23	4,55
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,99	16,05	3,06
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,85	13,59	3,74
EV/EBITDA	8,96	12,86	3,90
Kurs/salg	1,34	2,22	0,88
Kurs/indre værdi (P/B)	1,45	2,45	1,00
Overskudsgrad	6,41	9,79	3,38
Egenkapitalens forrentning	9,74	13,51	3,77
Salgsvækst	2,76	7,00	4,24
Nettogæld/egenkapital	21,93	38,91	16,98
Markedsværdi (mia. DKK)	119,07	124,88	5,80

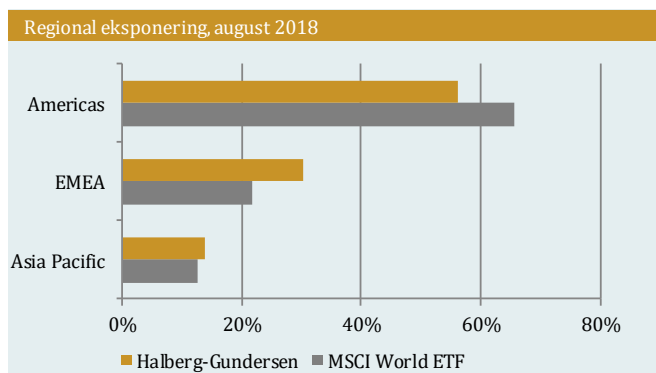
10 største positioner (%), august 2018		Ultimo vægt
QUALCOMM INC (USA)		2,92
WELLS FARGO & CO (USA)		2,81
BERKSHIRE HATH-B (USA)		2,80
CISCO SYSTEMS (USA)		2,78
NOVO NORDISK-B (DNK)		2,74
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)		2,73
CITIGROUP INC (USA)		2,71
TEVA PHARM-ADR (ISR)		2,56
DRAEGERWERK-PREF (DEU)		2,53
CVS HEALTH CORP (USA)		2,52
<b>I alt</b>		<b>27,10</b>
53 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, august 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,82	16,64	8,17
Medicinal	18,35	12,64	5,71
IT	17,12	18,87	-1,74
Materialer	10,67	4,63	6,03
Cyklisk forbrug	7,94	12,48	-4,54
Stabilt forbrug	7,91	8,10	-0,20
Energi	4,69	6,50	-1,82
Industri	3,17	11,26	-8,08
Telekom	2,40	2,62	-0,21
Kontant	1,89	0,26	1,63
Fast ejendom	1,04	2,90	-1,85
Forsyning	0,00	2,95	-2,95
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, august 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,18	-0,05	-0,13
Medicinal	0,79	0,47	0,32
IT	0,71	1,31	-0,60
Materialer	-0,23	-0,12	-0,11
Cyklisk forbrug	-0,40	0,41	-0,81
Stabilt forbrug	0,18	0,01	0,17
Energi	-0,02	-0,18	0,17
Industri	0,17	0,06	0,10
Telekom	0,05	0,02	0,03
Kontant	0,00	0,00	0,01
Fast ejendom	-0,03	0,03	-0,06
Forsyning	0,00	-0,01	0,01

Top 10 bidragere til afkast, august 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
CVS HEALTH CORP (USA)	2,39	0,37	16,73
CISCO SYSTEMS (USA)	2,63	0,34	13,67
IRIDIUM COMMUNIC (USA)	1,55	0,33	17,79
SAWAI PHARMACEUT (JPN)	2,25	0,30	14,31
CAESARSTONE LTD (USA)	1,30	0,26	22,04
QUALCOMM INC (USA)	2,84	0,22	7,88
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)	2,62	0,17	6,47
BERKSHIRE HATH-B (USA)	2,80	0,16	6,15
DRAEGERWERK-PREF (DEU)	2,49	0,14	5,94
WUESTENROT & WUE (DEU)	2,02	0,13	6,72

Bund 10 bidragere til afkast, august 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MTN GROUP LTD (ZAF)	0,85	-0,28	-28,95
GREATVIEW ASEPTI (CHN)	1,37	-0,26	-17,14
DEUTSCHE BANK-RG (DEU)	1,69	-0,25	-13,22
BNP PARIBAS (FRA)	2,07	-0,20	-9,08
PANDORA A/S (DNK)	1,27	-0,20	-13,26
MAGNA INTL (CAN)	1,72	-0,18	-9,82
ARCELORMITTAL (LUX)	1,84	-0,11	-5,66
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,62	-0,10	-3,70
TERADYNE INC (USA)	2,26	-0,10	-4,16
DAIMLER AG (DEU)	1,48	-0,09	-5,77



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	12,29%
Standardafvigelse benchmark	10,13%
Sharpe ratio	0,68
R <sup>2</sup>	0,54
Beta	0,89
Alpha	-0,32%
Tracking error	8,45%
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.