

## Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for februar 2019

Det globale aktiemarked steg 3,55 procent i februar, mens Foreningens portefølje kun gav et afkast på 1,64 procent.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
februar 2019	1,64%	3,55%	-1,92%
3 måneder	-0,83%	1,95%	-2,78%
ÅTD 2019	10,46%	11,63%	-1,17%
1 år	-2,65%	7,94%	-10,59%
Siden start	16,40%	32,44%	-16,05%

De gode takter fra årets første måned fortsatte ind i februar, hvor investorerne uanset en tiltagende bekymring for faldende global vækst bevarede optimismen og sendte aktierne op. Det skyldes især den mildere tone fra den amerikanske centralbank FED, der har dæmpet de finansielle markeders frygt for kraftige rentestigninger, der risikerer at medvirke til en økonomisk opbremsning.

Konsekvenserne af FED's mildere toner kan få en mere vidtrækkende effekt på en lang række dollarrelaterede økonomier. Flere udviklingslande har oplevet stigende finansieringsomkostninger som følge af en styrket dollar kombineret med højere renter. Det har ført til en udvidelse af rentespændet og givet svære vilkår i emerging markets. Den ændrede retorik vil sandsynligvis være en støttende faktor for disse lande, der havde et meget udfordrende 2018.

Uagtet, at markederne har taget godt imod FED's udmeldinger, er baggrunden ikke positiv. De økonomiske data indikerer en amerikansk økonomi, der er på vej ned i gear på trods af Donald Trumps forsøg på at stimulere væksten. Bl.a. med baggrund i dette og de amerikanske selskabers generelt højere prissætning er vi fortsat undervægtet i Amerika.

I Europa har økonomien længe haft svært ved at komme op i omdrejninger, og i februar måtte EU-kommission nedjustere sit vækstskøn for euro området med Tyskland og Italien som to af hovedårsagerne. Det skaber usikkerhed om risikoen for rentestigninger fra den europæiske centralbank allerede i 2019.

Forklaringen på månedens afkastefterslæb skal findes i underallokeringen til de industrielle selskaber, der havde en rigtig god måned. De stabile forbrugsaktier og medicinalselskaberne trak også ned i februar som følge af mindre gode regnskabsaflæggelser. Omvendt var afkastet positivt hjulpet af investeringerne i IT-sektoren, hvor specielt amerikanske Teradyne havde en stærk måned. Også Intel og Cisco kom begge med fornuftige regnskaber, der udmøntede sig i en positiv kursudvikling drevet af underliggende performance.

### Transaktioner i perioden

Der er blevet solgt to selskaber og købt et enkelt nyt i februar. Hverken amerikanske CVS eller japanske Colopl blev noget godt bekendtskab for Foreningen. På trods af kursfald til begge selskaber er de solgt fra, da vi vurderer at den fundamentale investeringscase ikke længere er attraktiv. Hos CVS skyldes det opkøbet af amerikanske Aetna, der har strukket virksomhedens kapitalstruktur til det yderste. Colopl har ikke formået at leve op til vores forventninger til et børsnoteret selskabs evne til at formidle deres strategi og grundlæggende regnskabsopfølgning. Vi har været underinformet om selskabets lederposition og store satsning inden for Virtual Reality.

Amerikanske Lumentum, som leverer netværksudstyr til både telesektoren og de mange nye datacentre, er købt ind i porteføljen. Lumentum er desuden markedsleder på den nye Face-ID teknologi, som allerede i dag kendes fra Apples iPhones, og som forventes at finde nye anvendelsesmuligheder i de kommende år. Selskabet er velpositioneret til at profitere af megatrends som 5G, Big Data og laserteknologi til identifikation.

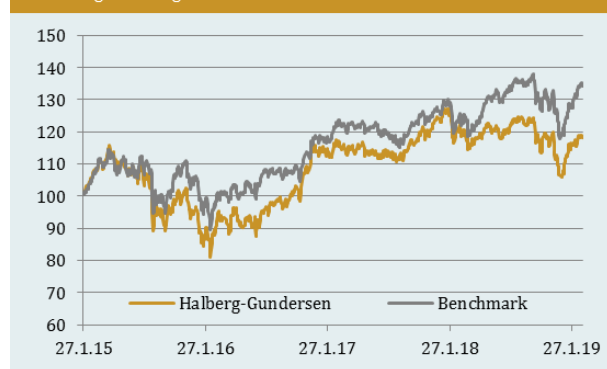
### Kvartals- og årsregnskaber

Februar er fortsat med en stribe af regnskabsaflæggelser fra porteføljens selskaber. Resultaterne har desværre ikke helt levet op til vores og markedets forventninger, hvilket har sat sig i kursen hos selskaber som AIG, Teva og Molson Coors. Vi forholder os naturligvis kritisk til sådanne negative overraskelser og vurderer kontinuerligt hvorvidt den langsigtede fundamentale case er udfordret. På den positive front fremlagde Pandora sin nye strategi i forbindelse med regnskabet for fjerde kvartal. Den kvitterede investorerne for ved at sende aktien op med næsten 20%.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, februar 2019			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,27	2,70	0,57
Kurs/indtjening (P/E)	12,48	18,28	5,80
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	11,04	15,76	4,72
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,25	12,70	4,45
EV/EBITDA	9,07	12,23	3,16
Kurs/salg	1,25	2,08	0,83
Kurs/indre værdi (P/B)	1,23	2,31	1,08
Overskudsgrad	6,62	10,03	3,41
Egenkapitalens forrentning	8,31	13,06	4,75
Salgsvækst	1,19	6,32	5,13
Nettogæld/egenkapital	15,12	38,39	23,27
Markedsværdi (mia. DKK)	86,91	120,53	33,62

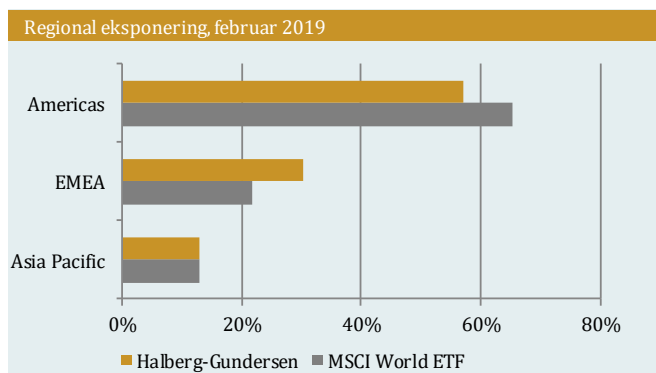
10 største positioner (%), februar 2019		Ultimo vægt
FIRST SOLAR INC (USA)		3,85
TERADYNE INC (USA)		3,56
MOSAIC CO/THE (USA)		3,33
NOVO NORDISK-B (DNK)		3,04
MOLSON COORS-B (USA)		2,96
SAWAI PHARMACEUT (JPN)		2,84
PFIZER INC (USA)		2,79
CITIGROUP INC (USA)		2,69
WELLS FARGO & CO (USA)		2,65
SANDERSON FARMS (USA)		2,57
<b>I alt</b>		<b>30,28</b>
48 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, februar 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	22,51	16,13	6,38
IT	19,96	15,41	4,54
Medicinal	18,25	12,89	5,36
Materialer	13,15	4,52	8,63
Cyklisk forbrug	9,71	10,45	-0,74
Stabilt forbrug	7,94	8,37	-0,43
Kommunikation	2,36	8,25	-5,89
Kontant	2,21	0,19	2,02
Energi	1,59	6,07	-4,48
Industri	1,33	11,16	-9,82
Fast ejendom	0,99	3,22	-2,23
Forsyning	0,00	3,23	-3,23
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, februar 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,92	0,62	0,30
IT	1,48	1,11	0,36
Medicinal	-0,05	0,35	-0,41
Materialer	-0,18	0,16	-0,34
Cyklisk forbrug	0,06	0,19	-0,13
Stabilt forbrug	-0,40	0,25	-0,66
Kommunikation	-0,07	0,13	-0,20
Kontant	0,05	0,00	0,04
Energi	-0,06	0,19	-0,26
Industri	0,13	0,63	-0,50
Fast ejendom	-0,09	0,03	-0,12
Forsyning	0,00	0,11	-0,11

Top 10 bidragere til afkast, februar 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TERADYNE INC (USA)	3,41	0,45	14,52
SAWAI PHARMACEUT (JPN)	2,59	0,31	12,16
CISCO SYSTEMS (USA)	3,07	0,31	10,27
INTEL CORP (USA)	1,70	0,22	13,93
PANDORA A/S (DNK)	1,15	0,22	21,88
QUALCOMM INC (USA)	2,42	0,20	8,60
FIRST SOLAR INC (USA)	3,69	0,18	4,63
AXA (FRA)	1,75	0,17	10,05
BNP PARIBAS (FRA)	1,75	0,17	9,91
NOVO NORDISK-B (DNK)	3,04	0,17	5,80

Bund 10 bidragere til afkast, februar 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,26	-0,35	-14,60
CVS HEALTH CORP (USA)	2,31	-0,24	-10,09
MOLSON COORS-B (USA)	3,01	-0,22	-6,76
WESTERN FOREST (CAN)	2,60	-0,22	-7,96
COOPER TIRE & RU (USA)	2,33	-0,20	-8,24
COLOPL INC (JPN)	1,30	-0,18	-12,70
GILEAD SCIENCES (USA)	2,32	-0,16	-6,45
SANDERSON FARMS (USA)	2,68	-0,15	-5,74
STOCKLAND (AUS)	0,99	-0,09	-8,99
NOKIA OYJ (FIN)	2,35	-0,08	-3,55



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	11,61%
Standardafvigelse benchmark	10,25%
Sharpe ratio	1,09
R <sup>2</sup>	0,78
Beta	1,00
Alpha	-0,14%
Tracking error	5,47%
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.