



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

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

Foreningens portefølje gav et afkast på 1,00% i januar, hvilket var 0,92% lavere end markedet målt ved foreningens benchmark MSCI World.

| Periodeafkast | HGI    | Benchmark | Forskel |
|---------------|--------|-----------|---------|
| Januar 2018   | 1,00%  | 1,92%     | -0,92%  |
| 3 måneder     | 4,59%  | 2,28%     | 2,31%   |
| ÅTD 2018      | 1,00%  | 1,92%     | -0,92%  |
| 1 år          | 10,82% | 9,38%     | 1,44%   |
| Siden start   | 22,53% | 25,81%    | -3,28%  |

2018 startede igen med amerikansk drama. Denne gang om vedtagelsen af det amerikanske statsbudget, det der svarer til finansloven herhjemme. Både republikanere og demokrater gik helt til kanten i forhandlingerne, hvilket betød, at mange vigtige statslige institutioner måtte lukke ned i 3-4 dage, indtil et tilstrækkeligt flertal var på plads.

Aktiemarkederne startede ligeledes året, hvor de slap det gamle. Med betydelige stigninger. Hurtigst gik det for sig i USA, hvor S&P 500 indekset 26. januar var steget med 7,5 procent. Dollaren blev dog yderligere svækket, hvilket kan synes paradoksalt, når de amerikanske renter stiger og alt andet lige gør det mere attraktivt at holde dollar. Forventningerne til den amerikanske centralbank er yderligere 3-4 renteforhøjelser i 2018.

Teknologi og cyklisk forbrug gav udfordringer for foreningen i januar. Den japanske spil og software-udvikler Colopl faldt med 20% efter anklager fra konkurrenten Nintendo om patentbrud. Colopl afviser, og der skal formentlig en langvarig retssag til for at afgøre tvisten. Investeringen i Colopl er især baseret på selskabets stærke position indenfor Virtual Reality.

Bidraget fra cyklisk forbrug kan henføres til foreningens nyligt indkøbte Pandora, der skuffede analytikerne med 2017-resultatet. Kort efter, på kapitalmarkedsdagen den 16., fremlagde Pandora en troværdig plan for at kunne fastholde væksten, hvilket blev meget positivt modtaget.

Den bedste sektor var materialer drevet af især canadiske Western Forrest, der dyrker skov, driver savværk og sælger tømmer. Western Forrest handler til en P/E for 2018 på kun 9 og har en meget stærk balance uden gæld.

### Transaktioner i måneden

Foreningen har i januar investeret i fem nye selskaber og solgt tre. Borregaard er en norsk virksomhed, der producerer biokemikalier baseret på træ. Selskabet er i gang med kapacitetsudvidelser både på sine eksisterende værker og i form af en ny amerikansk fabrik. Investeringerne vil være med til at sikre fortsat vækst for selskabet, der får fordel af en langsigtet bæredygtig trend.

Iridium er en amerikansk satellitoperatør, som er i færd med at skifte sin bestående satellitflåde til en ny med langt højere kapacitet. Virksomheden har karakter af en ejendomsinvestering. Når først satellitterne er sat i kredsløb genererer de indtjening i mange år fremover, hvorfor vi i tilfældet Iridium har accepteret lidt højere gælds niveau end normalt.

Fra medicinalindustrien er United Therapeutics og Pfizer købt ind i porteføljen. Hvor Pfizer er et veletableret selskab med et bredt produktsortiment og en ligeledes bred udviklingsportefølje, så er United Therapeutics et biotekselskab med kun en håndfuld etablerede produkter og følger et stort fokus på udvikling af flere nye.

Endelig har foreningen investeret i den canadiske underleverandør til bilindustrien Magna. Branchen gennemgår betydelige forandringer i disse år, og Magna står solidt placeret til også at servicere fremtidens behov med deres omfattende produktsortiment.

Aflac, Movado og Wilhelmsen er solgt i januar måned. De tre selskaber har tjent foreningen godt, så salgene er udelukkende et udtryk for, at de har nået deres kurstarget med en prissætning, hvor aktien ikke længere lever op til vores afkastkrav, hvorfor der er taget gevinst.

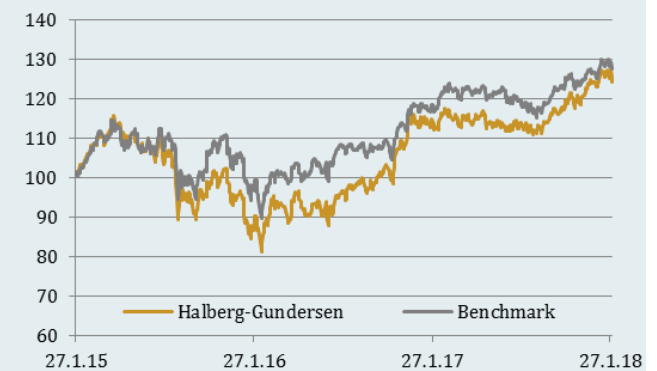
### Fremadrettet

Regnskabssæsonen for 4. kvartal 2017 er i fuld gang. De første resultater har ikke entydigt været positive, men der er alt andet lige generel udsigt til, at den tilfredsstillende økonomiske værdiskabelse i porteføljens virksomheder kan fastholdes i 2018 at dømme ud fra ledelsernes forventninger og guidance for de kommende kvartaler.

### Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



| Nøgletal versus benchmark ETF, januar 2018 |        |           |         |
|--|--------|-----------|---------|
| (median)                                   | HGI    | Benchmark | Forskel |
| Udbyttepct.                                | 2,56   | 2,22      | 0,34    |
| Kurs/indtjening (P/E)                      | 13,81  | 21,46     | 7,65    |
| Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)     | 13,11  | 17,40     | 4,29    |
| Kurs/pengestrøm (P/CF)                     | 9,92   | 14,32     | 4,40    |
| EV/EBITDA                                  | 8,65   | 13,28     | 4,63    |
| Kurs/salg                                  | 1,63   | 2,33      | 0,70    |
| Kurs/indre værdi (P/B)                     | 1,75   | 2,65      | 0,90    |
| Overskudsgrad                              | 7,47   | 9,21      | 1,74    |
| Egenkapitalens forrentning                 | 11,01  | 12,95     | 1,94    |
| Salgsvækst                                 | 1,97   | 6,28      | 4,31    |
| Nettogæld/egenkapital                      | 8,32   | 38,69     | 30,37   |
| Markedsværdi (mia. DKK)                    | 123,59 | 119,08    | 4,51    |

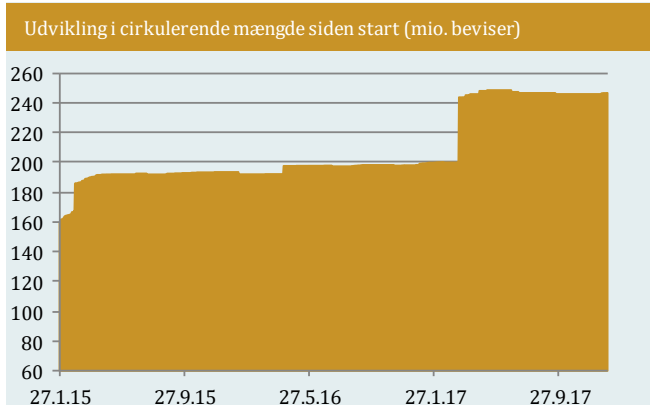
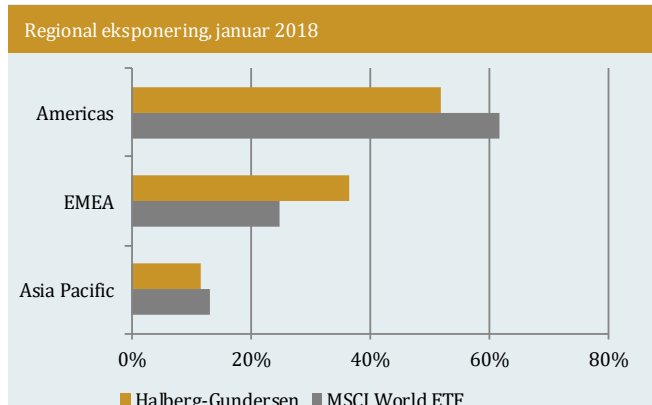
| 10 største positioner (%), januar 2018 |  | Ultimo vægt  |
|--|--|--------------|
| INTEL CORP (USA)                       |  | 3,60         |
| CISCO SYSTEMS INC (USA)                |  | 3,36         |
| WELLS FARGO & CO (USA)                 |  | 2,94         |
| NOVO NORDISK A/S-B (DNK)               |  | 2,90         |
| DRAEGERWERK AG - PREF (DEU)            |  | 2,84         |
| CITIGROUP INC (USA)                    |  | 2,77         |
| BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B (USA)      |  | 2,67         |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR (TWN)      |  | 2,63         |
| BNP PARIBAS (FRA)                      |  | 2,58         |
| FIRST SOLAR INC (USA)                  |  | 2,58         |
| <b>I alt</b>                           |  | <b>28,87</b> |
| 50 selskaber i porteføljen.            |  |              |

| Sektorfordeling versus benchmark ETF, januar 2018 |               |               |         |
|---|---------------|---------------|---------|
| Sektor  | HGI           | Benchmark     | Forskel |
| Finans  | 24,48         | 18,10         | 6,38    |
| IT  | 18,44         | 16,94         | 1,50    |
| Cyklisk forbrug                                   | 14,12         | 12,38         | 1,74    |
| Materialer  | 12,31         | 5,14          | 7,17    |
| Medicinal   | 9,38          | 11,86         | -2,48   |
| Kontant   | 6,11          | 0,26          | 5,85    |
| Stabilt forbrug                                   | 5,68          | 8,70          | -3,01   |
| Energi  | 4,01          | 6,32          | -2,31   |
| Industri  | 3,19          | 11,69         | -8,50   |
| Telekom   | 1,35          | 2,68          | -1,33   |
| Fast ejendom                                      | 0,92          | 2,88          | -1,97   |
| Forsyning   | 0,00          | 2,84          | -2,84   |
| <b>I alt</b>                                      | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |         |

| Sektorafkast versus benchmark ETF, januar 2018 |       |           |         |
|--|-------|-----------|---------|
| Sektor   | HGI   | Benchmark | Forskel |
| Finans   | 0,62  | 0,38      | 0,23    |
| IT   | 0,05  | 0,59      | -0,54   |
| Cyklisk forbrug                                | 0,14  | 0,50      | -0,36   |
| Materialer                                     | 0,40  | 0,05      | 0,36    |
| Medicinal                                      | 0,45  | 0,21      | 0,24    |
| Kontant  | -0,26 | -0,01     | -0,25   |
| Stabilt forbrug                                | -0,10 | -0,18     | 0,08    |
| Energi   | -0,03 | -0,05     | 0,02    |
| Industri                                       | -0,16 | 0,19      | -0,34   |
| Telekom  | -0,04 | -0,06     | 0,02    |
| Fast ejendom                                   | -0,02 | -0,09     | 0,07    |
| Forsyning                                      | 0,00  | -0,14     | 0,14    |

| Top 10 bidragere til afkast, januar 2018 |           |        |        |
|--|-----------|--------|--------|
| Selskab                                  | Gns. vægt | Bidrag | Afkast |
| GILEAD SCIENCES INC (USA)                | 2,32      | 0,27   | 12,67  |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR (TWN)               | 2,53      | 0,24   | 10,07  |
| DRAEGERWERK AG - PRE (DEU)               | 2,75      | 0,22   | 8,53   |
| WESTERN FOREST PRODU (CAN)               | 1,33      | 0,19   | 14,88  |
| CISCO SYSTEMS INC (USA)                  | 3,33      | 0,17   | 5,25   |
| BNP PARIBAS (FRA)                        | 2,53      | 0,17   | 6,94   |
| ARCELORMITTAL (LUX)                      | 2,00      | 0,14   | 7,74   |
| COOPER TIRE & RUBBER (USA)               | 2,27      | 0,14   | 6,54   |
| GUESS? INC (USA)                         | 2,15      | 0,13   | 4,82   |
| AXA SA (FRA)                             | 2,02      | 0,13   | 7,07   |

| Bund 10 bidragere til afkast, januar 2018 |           |        |        |
|---|-----------|--------|--------|
| Selskab                                   | Gns. vægt | Bidrag | Afkast |
| COLOPL INC (JPN)                          | 1,63      | -0,42  | -22,70 |
| PANDORA A/S (DNK)                         | 1,56      | -0,26  | -15,85 |
| GENERAL ELECTRIC CO (USA)                 | 1,84      | -0,20  | -10,74 |
| DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (DEU)         | 2,50      | -0,20  | -6,85  |
| SANDERSON FARMS INC (USA)                 | 1,40      | -0,18  | -11,71 |
| AFLAC INC (USA)                           | 1,08      | -0,17  | -4,32  |
| FIRST SOLAR INC (USA)                     | 2,89      | -0,10  | -4,18  |
| GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING (CHN)         | 1,08      | -0,09  | -5,25  |
| UNITED THERAPEUTICS CORP (USA)            | 0,04      | -0,06  | -5,49  |
| SUOMINEN OYJ (FIN)                        | 1,81      | -0,06  | -2,76  |



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.