



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Månedssrapportering for november 2018

Foreningens portefølje gav et afkast på 2,54% i november måned, hvilket var bedre end det generelle aktiemarked målt ved MSCI World, der gav 1,08%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
November 2018	2,54%	1,08%	1,46%
3 måneder	-4,19%	-3,33%	-0,86%
ÅTD 2018	-3,52%	5,24%	-8,76%
1 år	-1,28%	5,53%	-6,81%
Siden start	17,03%	29,91%	-12,87%

Efter en hård oktober genvandt aktierne lidt terræn i november. Handelskonflikt og renteutviklingen er stadig de største temaer. Sidstnævnte har i en længere periode været stigende i USA, men ved månedens udgang var den 10-årige amerikanske statsrente igen faldet under 3%. Dermed nærmer vi os en inverteret rentekurve, hvor de korte renter er højere end de lange. Det var formentlig en af årsagerne til, at Jerome Powell, chefen for FED, var ude og indikere, at man nærmer sig et "normalt" niveau for styringsrenten. En inverteret rentekurve har imidlertid sjældent været noget godt varsel for økonomien, da den historisk typisk har været fulgt af en recession.

I Europa har fokus været på Storbritannien og Brexit forhandlingerne, der fortsat giver hovedbrud for Theresa May. Udover udfordringerne med at lande en aftale med EU skal hun også navigere en intern splittelse i sit parti, hvor utilfredsheden med aftaleudkastet er stor.

Månedens merafkast til benchmark blev bl.a. skabt i medicinalindustrien, hvor både CVS, Pfizer og Teva aflagde gode regnskaber. Det indikerer, at medicinalsekskaberne formår at drive en god underliggende forretning på trods af frygten for fortsat prispres. Foreningens beslutning om ikke at investere i de store amerikanske IT-aktier var også medvirkende til et relativt bedre afkast.

Transaktioner i måneden

Der er foretaget to frasalg i november. Amerikanske GE blev et skuffende bekendtskab. Vi har ikke længere tillid til, at ledelsen formår at synliggøre de underliggende værdier, selskabets mange forretningsben utvivlsomt har. Med flere nedskrivninger er selskabets soliditet også svækket i en grad, der gør, at vi anser det for mest fornuftigt at afhænde aktien, uanset at det gav et tab. Det hollandske softwaresekskab Gemalto har derimod været en rigtig god investering som følge af et opkøbstilbud fra franske Thales. I takt med at transaktionsdatoen nærmede sig, har kursen bevæget sig så tæt på købstilbuddet, at det resterende afkastpotentiale var minimalt. Vi har derfor solgt vores position i Gemalto.

Kvartalsregnskaber

Qualcomm kom ud med mere forsigtige meldinger om væksttempoet i IoT (Internet of Things), hvilket markedet reagerede negativt på. På kort sigt vil konflikten med Apple være af væsentlig betydning for resultaterne. Men på den længere bane er næste generation af mobiltelefoni, 5G, stærkt understøttende for Qualcomms forretning. 5G udrulningen ventes at starte i foråret 2019 og vil være en væsentlig valuedriver for Qualcomm de næste 10 år.

Mosaic leverede et tilfredsstillende kvartalsresultat understøttet af bedre priser på gødning. I Kina har man indført miljømæssige tiltag, som vil begrænse den kinesiske produktion i de kommende år. Dermed sikres en mere holdbar sammenhæng mellem udbud og efterspørgsel i branchen til klar fordel for Mosaic. Den langsigtede forretning understøttes af den demografiske udvikling – flere mennesker på jorden skal have mere at spise – og gødning øger produktionen på verdens begrænsede landbrugsareal.

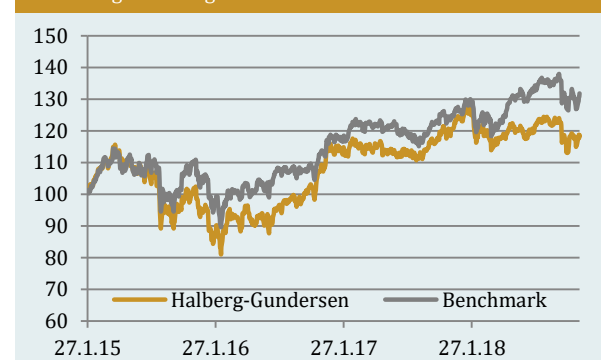
Ny regnskabsstandard

Med 2019 på trapperne er virksomhederne også ved at forberede sig på den nye regnskabsstandard IFRS 16, der påvirker den regnskabsmæssige håndtering af leasingaftaler. Hvor der i dag skelnes mellem operationelle og finansielle leasingaftaler, vil også operationelle kontrakter fremover skulle indgå på selskabernes balance. Det kan på overfladen medføre, at nogle selskaber ser mindre velkonsoliderede ud end tidligere, men det er vigtigt at huske, at det er en ren regnskabsteknisk ændring, der ikke påvirker selskabets fundamentale stilling. Vi holder i forvejen meget øje med sådanne off-balance sheet poster – det er en vigtig del af vores investeringsproces - og føler os generelt meget trygge ved soliditeten i porteføljens selskaber.

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, November 2018			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,07	2,68	0,39
Kurs/indtjening (P/E)	13,12	17,48	4,36
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	10,64	14,74	4,10
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,92	12,41	2,49
EV/EBITDA	8,37	12,00	3,63
Kurs/salg	1,26	2,03	0,77
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	2,23	0,91
Overskudsgrad	5,99	10,18	4,19
Egenkapitalens forrentning	9,70	13,52	3,82
Salgsvækst	1,86	7,01	5,15
Nettogæld/egenkapital	23,27	38,63	15,36
Markedsværdi (mia. DKK)	94,79	116,38	21,59

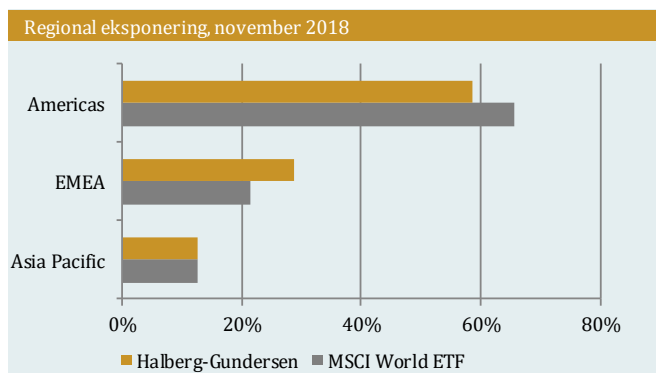
10 største positioner (%), November 2018		Ultimo vægt
MOSAIC CO/THE (USA)		3,70
FIRST SOLAR INC (USA)		3,15
MOLSON COORS-B (USA)		3,05
TERADYNE INC (USA)		3,01
CISCO SYSTEMS (USA)		2,98
CVS HEALTH CORP (USA)		2,88
PFIZER INC (USA)		2,88
WELLS FARGO & CO (USA)		2,79
NOVO NORDISK-B (DNK)		2,78
QUALCOMM INC (USA)		2,65
I alt		29,87
50 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, November 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	22,81	16,47	6,34
Medicinal	18,57	13,30	5,27
IT	18,20	15,08	3,11
Materialer	13,38	4,54	8,84
Stabilt forbrug	9,69	8,43	1,26
Cyklisk forbrug	9,16	10,27	-1,11
Kommunikation	2,44	8,05	-5,61
Energi	1,80	6,22	-4,42
Industri	1,56	10,97	-9,41
Kontant	1,44	0,29	1,15
Fast ejendom	0,95	3,00	-2,04
Forsyning	0,00	3,17	-3,17
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, November 2018			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,24	0,25	-0,50
Medicinal	1,22	0,72	0,51
IT	0,28	-0,22	0,50
Materialer	0,53	-0,03	0,55
Stabilt forbrug	0,60	0,13	0,47
Cyklisk forbrug	0,12	0,13	-0,01
Kommunikation	0,48	0,03	0,45
Energi	-0,25	-0,21	-0,04
Industri	-0,16	0,21	-0,37
Kontant	0,00	0,00	0,00
Fast ejendom	0,04	0,13	-0,09
Forsyning	0,00	0,11	-0,11

Top 10 bidragere til afkast, November 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MOSAIC CO/THE (USA)	3,63	0,53	16,47
SANDERSON FARMS (USA)	2,29	0,33	15,12
CVS HEALTH CORP (USA)	2,80	0,29	10,90
WESTERN FOREST (CAN)	2,56	0,28	11,40
COLOPL INC (JPN)	1,36	0,27	22,23
COOPER TIRE & RU (USA)	2,26	0,24	11,16
PFIZER INC (USA)	2,73	0,22	8,30
IRIDIUM COMMUNIC (USA)	1,08	0,21	20,66
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,70	0,20	7,91
NOVO NORDISK-B (DNK)	2,67	0,20	7,41

Bund 10 bidragere til afkast, November 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
GREATVIEW ASEPTI (CHN)	1,65	-0,25	-14,56
NATL OILWELL VAR (USA)	1,80	-0,25	-12,66
QUALCOMM INC (USA)	2,64	-0,21	-7,27
PANDORA A/S (DNK)	1,25	-0,19	-13,59
GENERAL ELECTRIC (USA)	0,34	-0,16	-10,02
ARCELORMITTAL (LUX)	1,56	-0,15	-9,16
DEUTSCHE BANK-RG (DEU)	1,50	-0,10	-6,77
SUOMINEN OYJ (FIN)	0,98	-0,10	-9,58
SMFG (JPN)	1,49	-0,09	-5,71
DAIMLER AG (DEU)	1,40	-0,07	-5,06



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	10,05%
Standardafvigelse benchmark	8,91%
Sharpe ratio	0,88
R ²	0,71
Beta	0,95
Alpha	-0,02%
Tracking error	5,45%
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.