



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Månedssrapportering for oktober 2018

Foreningens portefølje gav et negativt afkast på 5,61% i oktober måned, hvilket var skuffende, da det generelle aktiemarked målt ved MSCI World kun faldt 4,77%.

| Periodeafkast | HGI | Benchmark | Forskel |
|---------------|--------|-----------|---------|
| Oktober 2018 | -5,61% | -4,77% | -0,84% |
| 3 måneder | -5,48% | -2,22% | -3,25% |
| ÅTD 2018 | -5,91% | 4,12% | -10,03% |
| 1 år | -2,57% | 4,49% | -7,06% |
| Siden start | 14,14% | 28,52% | -14,39% |

Oktober var hård ved aktiemarkedene. Kombinationen af stigende renter og frygt for handelskrig fik investorerne til at slå bakgear og sælge ud af deres aktier. Flere tonangivende aktieindeks har nu tabt 10-15% fra toppen tidligere i år. De amerikanske aktier klarede sig til en afveksling lidt dårligere end de europæiske, men indregnes dollarens styrkelse var afkastet målt i danske kroner en smule bedre i USA. Det var specielt de cykliske selskaber, der var årsag til faldene, ført an af sektorer som IT, Industri og Cyklisk Forbrug. I HGI's portefølje påvirkede også finansaktierne afkastet i negativ retning.

Resultatet af midtvejsvalget i USA har udsigt til at begrænse Trumps muligheder for at gennemføre sin skadelige handelspolitik, da republikanerne efter alt at dømmе mister flertallet i Repræsentanternes Hus. Den ravage, Trump allerede har skabt, kan nu direkte aflæses hos flere selskaber. Der informeres i forbindelse med kvartalsregnskaberne i stigende grad om afventende, udskudte eller helt aflyste investeringsplaner p.g.a. af den usikkerhed, virksomhederne oplever hvad angår det fremadrettede forretningsmiljø og vækstpotentiale.

I Europa ser vi også stigende politisk usikkerhed. Den populistiske regering i Italien tester EU's tålmodighed og grænser for budgetunderskud. Det har været med til at lægge pres på de europæiske banker. De har haft et hårdt år præget af den usikkerhed, der er opstået ikke kun i Italien men generelt i det europæiske samarbejde.

Transaktioner i måneden

Der er hverken frasalg eller nye aktier at berette om for oktober, men positionen er øget i flere af porteføljens selskaber. Kontantbeholdningen er dermed nedbragt for at drage fordel af de billigere niveauer. Et af de selskaber, vi har investeret yderligere i, er amerikanske Teradyne. Her er der fortsat fornuftig vækst i deres automatiseringsdivision drevet af fortsat høje vækstrater hos Universal Robots. Også canadiske Western Forest er forøget. Western Forest er en klassisk valueinvestering med stærke cash flows, en meget solid balance og en sund og konservativ ledelse. Den japanske bank Sumitomo Mitsui

samt de 2 forsikringsselskaber Power Corporation og Prudential er ligeledes øget.

Kvartalsresultater

Tæt ved halvdelen af Foreningens selskaber aflagde kvartalsregnskab i oktober. Uanset de store kursfald i måneden er vi overvejende tilfredse med udviklingen i porteføljen, hvor specielt Cooper Tire og Intel skilte sig positivt ud. Omvendt var der en skuffende reaktion på resultaterne fra bl.a. Borregaard og First Solar.

Cooper Tire fik efter en periode med salgstilbagegang i USA igen gang i væksten, hvilket var en kraftig årsag til, at aktiekursen steg 20%. Borregaard skuffede analytikerne på bundlinjen, da stigende råvarepriser lagde en dæmper på indtjeningsvnen. Hos First Solar var der primært tale om fornyet frygt for effekten af handelskonflikten og kinesernes reducerede outlook for installation af solcelleparker. Vi ser stadig et enormt potentiale i First Solar. Selskabet har en ordrebog, der holder de ansatte beskæftiget frem til ultimo 2020, er gældfri med en stor kontantbeholdning og er teknologisk førende med omstillingen af produktionen til serie 6 paneler.

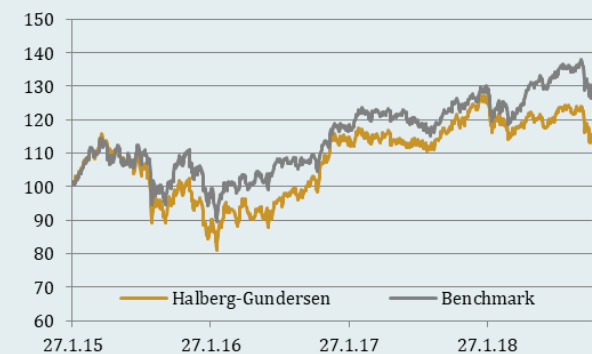
Porteføljen har det seneste års tid fået en større eksponering mod stabile forbrugsaktier. Denne type aktier var meget højt prissat frem til 2017, men de har nu et mere attraktivt niveau og giver en bedre beskyttelse mod både den geopolitiske uro og makroøkonomisk usikkerhed, der i højere grad er et faremoment for de cykliske selskaber. Det gav gevinst i oktober, hvor bryggeriet Molson Coors og Procter & Gamble, der står bag kendte, stabile husholdningsbrands steg 8-10%.

Den resterende del af porteføljen aflægger regnskab i november.

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, oktober 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 |

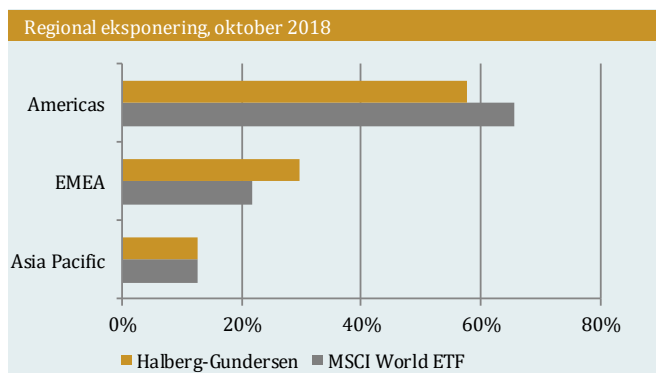
| 10 største positioner (%), oktober 2018 | | Ultimo vægt |
|---|--|--------------|
| MOSAIC CO/THE (USA) | | 3,26 |
| QUALCOMM INC (USA) | | 2,93 |
| CISCO SYSTEMS (USA) | | 2,91 |
| WELLS FARGO & CO (USA) | | 2,80 |
| PFIZER INC (USA) | | 2,74 |
| CITIGROUP INC (USA) | | 2,73 |
| TERADYNE INC (USA) | | 2,68 |
| CVS HEALTH CORP (USA) | | 2,66 |
| NOVO NORDISK-B (DNK) | | 2,65 |
| PROCTER & GAMBLE (USA) | | 2,50 |
| I alt | | 27,86 |
| 52 selskaber i porteføljen. | | |

| Sektorfordeling versus benchmark ETF, oktober 2018 | | | |
|--|---------------|---------------|---------|
| Sektor | HGI | Benchmark | Forskel |
| Finans | 22,81 | 16,29 | 6,52 |
| Medicinal | 18,32 | 13,04 | 5,28 |
| IT | 17,47 | 15,53 | 1,94 |
| Materialer | 12,91 | 4,49 | 8,41 |
| Cyklisk forbrug | 8,98 | 10,19 | -1,21 |
| Stabilt forbrug | 8,29 | 8,13 | 0,17 |
| Industri | 3,20 | 11,20 | -8,00 |
| Kontant | 2,70 | 0,30 | 2,39 |
| Kommunikation | 2,19 | 8,15 | -5,95 |
| Energi | 2,14 | 6,56 | -4,42 |
| Fast ejendom | 0,99 | 2,85 | -1,85 |
| Forsyning | 0,00 | 3,04 | -3,04 |
| I alt | 100,00 | 100,00 | |

| Sektorafkast versus benchmark ETF, oktober 2018 | | | |
|---|-------|-----------|---------|
| Sektor | HGI | Benchmark | Forskel |
| Finans | -1,43 | -0,67 | -0,76 |
| Medicinal | -1,11 | -0,56 | -0,54 |
| IT | -1,01 | -0,95 | -0,06 |
| Materialer | -1,07 | -0,32 | -0,75 |
| Cyklisk forbrug | -0,34 | -0,79 | 0,45 |
| Stabilt forbrug | 0,19 | 0,10 | 0,08 |
| Industri | -0,34 | -0,90 | 0,56 |
| Kontant | 0,03 | 0,01 | 0,02 |
| Kommunikation | -0,13 | -0,30 | 0,17 |
| Energi | -0,27 | -0,53 | 0,25 |
| Fast ejendom | -0,13 | -0,04 | -0,10 |
| Forsyning | 0,00 | 0,06 | -0,06 |

| Top 10 bidragere til afkast, oktober 2018 | | | |
|---|-----------|--------|--------|
| Selskab | Gns. vægt | Bidrag | Afkast |
| COOPER TIRE & RU (USA) | 1,73 | 0,24 | 11,92 |
| PROCTER & GAMBLE (USA) | 2,28 | 0,22 | 10,23 |
| MOLSON COORS-B (USA) | 1,78 | 0,12 | 6,70 |
| GREATVIEW ASEPTI (CHN) | 1,56 | 0,10 | 6,65 |
| WELLS FARGO & CO (USA) | 2,67 | 0,10 | 3,84 |
| NOKIA OYJ (FIN) | 1,99 | 0,10 | 4,72 |
| INTEL CORP (USA) | 1,23 | 0,06 | 1,65 |
| PANDORA A/S (DNK) | 1,39 | 0,04 | 2,74 |
| GEMALTO (NLD) | 0,61 | 0,00 | 0,37 |
| PFIZER INC (USA) | 2,70 | 0,00 | 0,19 |

| Bund 10 bidragere til afkast, oktober 2018 | | | |
|--|-----------|--------|--------|
| Selskab | Gns. vægt | Bidrag | Afkast |
| AMERICAN INTERNA (USA) | 2,01 | -0,44 | -20,48 |
| KIA MOTORS CORP (KOR) | 1,64 | -0,35 | -19,26 |
| WESTERN FOREST (CAN) | 2,24 | -0,34 | -15,77 |
| ARCELORMITTAL (LUX) | 1,77 | -0,33 | -17,72 |
| QUALCOMM INC (USA) | 3,01 | -0,33 | -10,48 |
| TAIWAN SEMIC-ADR (TWN) | 2,38 | -0,32 | -11,54 |
| NATL OILWELL VAR (USA) | 2,14 | -0,27 | -12,41 |
| FIRST SOLAR INC (USA) | 2,24 | -0,27 | -11,48 |
| BNP PARIBAS (FRA) | 2,02 | -0,26 | -12,44 |
| DRAEGERWERK-PREF (DEU) | 1,89 | -0,26 | -13,11 |



| 3 års risikomål | |
|-------------------------------|--------|
| Standardafvigelse HGI | 10,13% |
| Standardafvigelse benchmark | 9,11% |
| Sharpe ratio | 0,90 |
| R ² | 0,72 |
| Beta | 0,94 |
| Alpha | -0,06% |
| Tracking error | 22,67% |
| 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.