



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

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

Foreningens portefølje gav et afkast på -1,01% i september, hvilket var utilfredsstillende givet, at det generelle aktiemarked målt ved MSCI World steg 0,43%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
September 2018	-1,01%	0,43%	-1,43%
3 måneder	4,40%	5,65%	-1,25%
ÅTD 2018	-0,32%	9,33%	-9,65%
1 år	5,63%	13,29%	-7,66%
Siden start	20,92%	34,96%	-14,04%

Årsagen til det skuffende afkast i september kan findes i sektorerne medicinal og stabilt forbrug. Her var det specielt den tyske medico virksomhed Draegerwerk og finske Suominen, der producerer stof til vådservietter, som bidrog negativt. Suominen har haft udfordringer med indkøringen af en ny amerikansk fabrik, hvilket fik selskabet til at nedjustere forventningerne til helåret og skifte ledelsen. Draegerwerk har været negativt påvirket af nyhedsstrømmen i kølvandet på opdaterede analytikerestimer. Begge selskaber lever stadig op til vores 4 nøglekriterier, som er en lav prissætning, stærk balance, aktionærvenlighed og en langsigts holdbar forretningsmodel. Ikke desto mindre holder vi et ekstra godt øje med udviklingen i de fundamentale forhold med tanke på den seneste udvikling.

På trods af at valueaktierne hentede en smule ind på vækstaktierne i september, ændrer det ikke på billedet af en historisk høj afkastforskel. ÅTD har vækstaktier klaret sig 9,8% bedre end valueaktier. Aldrig før har der på årets 3 første kvartaler været en så betydelig forkærlighed for vækstaktier. Vi mener, at der fremadrettet er lagt i kakkelovnen til et stærkt comeback for valueaktierne, der handler til en markant større 'discount' relativt til vækstaktierne end tidligere. Derudover vil stigende renter blive en større udfordring for vækstaktierne, da nutidsværdien af deres fremtidige pengestrømme vil falde mere sammenlignet med valueaktiernes.

### Transaktioner i måneden

Efter et par måneder med lav handelsaktivitet har der været en mindre omlægning i porteføljen i september. Det australske energiselskab Woodside Petroleum, det sydafrikanske teleselskab MTN og det amerikanske konglomerat Berkshire Hathaway er alle solgt fra.

MTN har gennem længere tid døjet med udfordringer fra både valutauro og gentagne politiske sanktioner mod selskabet. Vi vurderer nu, at MTN ikke længere har et forretningsmiljø, der gør det muligt operationelt at levere de resultater, vi lagde til grund for vores investering. Derfor har vi besluttet at afhænde positionen med et tab.

Woodside Petroleum er solgt, efter aktiekursen nåede det kursmål, vi havde sat for den fundamentale værdi af selskabet. Den stigende oliepris er godt for virksomhedens LNG aktiviteter, men med en pris der nu har bevæget sig over 85 USD per tønde, anser vi de kommende års øgede indtjening for allerede at være priset ind i kursen.

Berkshire Hathaway har været et forholdsvis kort, men rigtig godt, bekendtskab for Foreningen. Berkshire steg i kølvandet på selskabets udmelding om, at man lempede den mangeårige restriktion på tilbagekøb af egne aktier. Tidligere har ledelsen kun villet anvende selskabets likvider på aktietilbagekøb, når aktien har handlet til under 1,25 i kurs/indre værdi. Vi anser det ikke kun for positivt nyt, da det indikerer, at selskabet har svært ved at finde velegnede investeringsmuligheder. Sammen med den flotte kursudvikling har det fået os til at afhænde vores position.

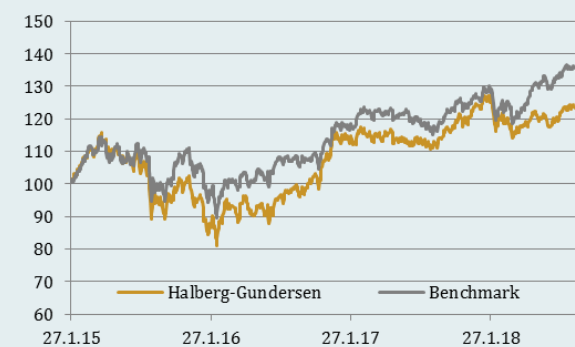
Vi har investeret i amerikanske Thor Industries, som producerer campingvogne og autocampere. Thor råder over en række stærke varemærker og har en historik præget af succesfulde opkøb samt flot vækst. En langsigtet trend for branchen er en stigende, og mere velhavende, generation af rejselystne ældre, som dog kan blive udfordret af en nedgang på den korte bane, hvilket har medført, at selskabets aktie er kommet ned i et attraktivt niveau. Thor har netop annonceret opkøbet af europæiske Hymer, der markerer selskabets indtræden på det europæiske marked.

Den koreanske skærmproducent LG Display er også købt ind til porteføljen på baggrund af selskabets stærke markedsposition og first-mover fordel på OLED-teknologien, som forventes at udfordre og gradvist overtage LCD-skærmens dominans.

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, september 2018			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,78	2,48	0,30
Kurs/indtjening (P/E)	13,47	19,17	5,70
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	11,71	15,87	4,16
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,68	13,40	3,72
EV/EBITDA	8,89	12,88	3,99
Kurs/salg	1,21	2,18	0,97
Kurs/indre værdi (P/B)	1,39	2,46	1,07
Overskudsgrad	5,99	9,76	3,77
Egenkapitalens forrentning	9,77	13,48	3,71
Salgsvækst	2,74	7,07	4,33
Nettogæld/egenkapital	23,27	38,97	15,70
Markedsværdi (mia. DKK)	101,79	127,03	25,24

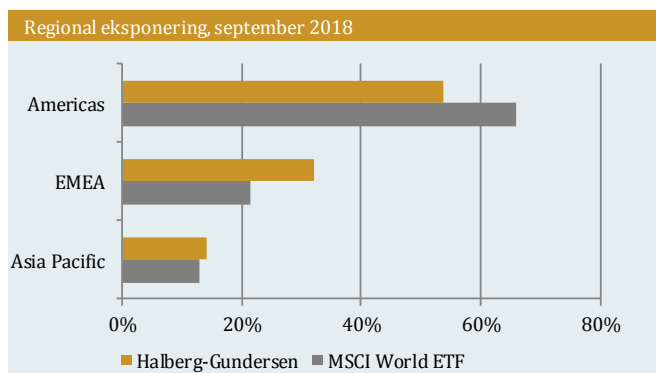
10 største positioner (%), september 2018		Ultimo vægt
MOSAIC CO/THE (USA)		3,16
QUALCOMM INC (USA)		3,09
CISCO SYSTEMS (USA)		2,86
TAIWAN SEMIC-ADR (TWN)		2,79
CITIGROUP INC (USA)		2,76
CVS HEALTH CORP (USA)		2,67
NOVO NORDISK-B (DKN)		2,66
PFIZER INC (USA)		2,59
WELLS FARGO & CO (USA)		2,55
GILEAD SCIENCES (USA)		2,44
<b>I alt</b>		<b>27,57</b>
52 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, september 2018			
Sektor*	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,72	16,50	8,22
Medicinal	18,42	12,79	5,63
IT	18,13	15,61	2,52
Materialer	10,67	4,55	6,12
Stabilt forbrug	8,28	7,98	0,30
Cyklisk forbrug	8,01	10,82	-2,81
Energi	4,58	6,44	-1,86
Industri	3,27	11,36	-8,08
Kommunikation	1,52	7,71	-6,19
Kontant	1,39	0,28	1,11
Fast ejendom	1,01	2,85	-1,84
Forsyning	0,00	2,93	-2,93
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, september 2018			
Sektor*	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,25	-0,05	0,30
Medicinal	-0,35	0,28	-0,64
IT	-0,19	0,04	-0,23
Materialer	0,29	0,06	0,23
Stabilt forbrug	-0,48	0,03	-0,51
Cyklisk forbrug	0,09	0,05	0,03
Energi	-0,07	0,20	-0,28
Industri	-0,24	0,20	-0,44
Kommunikation	0,10	0,01	0,09
Kontant	0,00	0,00	0,00
Fast ejendom	0,01	-0,05	0,06
Forsyning	0,00	0,00	0,00

Top 10 bidragere til afkast, september 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
GREATVIEW ASEPTI (CNY)	1,37	0,28	22,89
QUALCOMM INC (USA)	3,09	0,18	6,00
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,70	0,16	10,18
PFIZER INC (USA)	2,50	0,15	6,38
MOSAIC CO/THE (USA)	3,03	0,13	4,19
CVS HEALTH CORP (USA)	2,60	0,12	4,86
WOODSIDE PETRO (AUS)	2,38	0,12	4,91
AXA (FRA)	1,77	0,11	6,49
IRIDIUM COMMUNIC (USA)	0,97	0,11	11,36
BERKSHIRE HATH-B (USA)	2,76	0,10	3,46

Bund 10 bidragere til afkast, september 2018			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
DRAEGERWERK-PREF (DEU)	2,33	-0,54	-21,35
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,23	-0,33	-23,56
WELLS FARGO & CO (USA)	2,70	-0,28	-9,92
TERADYNE INC (USA)	2,08	-0,22	-9,82
GENERAL ELECTRIC (USA)	1,81	-0,22	-11,72
NATL OILWELL VAR (USA)	2,20	-0,19	-8,16
LYONDELLBASELL-A (USA)	2,06	-0,18	-8,08
FIRST SOLAR INC (USA)	2,06	-0,15	-6,82
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,56	-0,15	-5,77
MOLSON COORS-B (USA)	1,81	-0,14	-7,64



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	10,22%
Standardafvigelse benchmark	9,78%
Sharpe ratio	1,32
R <sup>2</sup>	0,73
Beta	0,89
Alpha	0,00%
Tracking error	5,43%
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.



\* Sektorklassificeringen, der er baseret på GICS, er blevet ændret ved udgangen af september. Telekommunikation er blevet til en bredere sektor benævnt kommunikation. Her indgår nu også bl.a. mediebureauer (tidligere cyklisk forbrug) og sociale medier (tidligere IT).