



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

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

Foreningens portefølje gav et afkast på -10,1 procent i maj, hvilket var meget utilfredsstillende sammenlignet med det generelle aktiemarked, der kun faldt 5,3 procent.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Maj 2019	-10,13%	-5,28%	-4,84%
3 måneder	-4,54%	0,89%	-5,43%
ÅTD 2019	5,44%	12,62%	-7,18%
1 år	-5,83%	4,60%	-10,44%
Siden start	11,12%	33,63%	-22,51%

Aktiernes meget stærke start på året er den seneste måned blevet afløst af tiltagende uro på de finansielle markeder. Handelskonflikten er blusset op på ny, og de amerikanske renter er vendt tilbage til de meget lave niveauer sidst set i 2017.

Donald Trumps gøren og laden ledte endnu engang til stor usikkerhed om forholdet mellem USA og Kina, og det kinesiske selskab Huawei er blevet en vigtig brik i den verserende konflikt. G20 mødet i slutningen af juni måned synes at være næste chance for at ændre det kølige forhandlingsklima, men forsoning er vanskelig at se lige nu, ligesom der er en vis risiko for, at Trump vil forsøgte at holde konflikten kørende helt frem til det amerikanske valg næste år, så han kan stå med en nylig sejr.

I Europa har der været travlt med EU-parlamentsvalget, der bød på tilbagegang for de historisk stærke koalitioner af konservative og socialdemokrater til fordel for mandatfremgang til de grønne, liberale og højrenationale. Det gik næsten under radaren, at Theresa May træder tilbage som britisk premierminister, og at briterne derfor skal have fundet en ny frontfigur til at stå i spidsen for en fortsat meget vanskelig Brexit proces.

Månedens dårlige afkast blev specielt skabt i materiale og medicalsektorerne. Materialesektoren er en cyklisk branche, der har haft det svært som følge af aftagende vækstforventninger og den eskalerende handelskonflikt. I medicalsektoren var Teva hovedårsagen til den dårlige performance. Selskabet fik på ny stærk modvind som følge af anklager om kartelsamarbejde og afhængigheds-skabende medicin. Ledelsen er fortrøstningsfuld på begge punkter, men det kostede særdeles dyrt på aktiekursen.

### Kvartalsregnskaber

Maj måned gav ingen handelsaktivitet i porteføljens selskaber, som til gengæld aflagde masser af kvartalsregnskaber. Vi følger regnskabsaflæggelserne tæt for at vurdere, om virksomhederne fortsat opfylder vores fire grundlæggende investeringskriterier: Undervurderet, finansiel stærk, aktionærvenlig og langtidsholdbar.

Regnskaberne har over en bred kam været fornuftige på trods af blandede modtagelser hos investorerne. Rapporteringen fra bl.a. Mosaic og Magna blev mødt med skepsis og kursfald i markedet uanset vores vurdering af, at virksomhedernes har kontrol over tingene, og at udfordringerne er af midlertidig karakter.

Gødningsproducenten Mosaic er i gang med udbedring af en lille håndfuld af virksomhedens brasilianske miner for at efterleve skærpede sikkerhedskrav, som de lokale myndigheder har pålagt efter det fatale svigt hos en af mineselskabet Vale's dæmninger tidligere på året. Det har givet Mosaic ekstra omkostninger til udbedring, logistik, etc. på den korte bane, men ændrer ikke på den langsigtede efterspørgsel på gødningsprodukterne fra de sydamerikanske landmænd og priser, der understøttes af strengere miljøkrav til de kinesiske producenter.

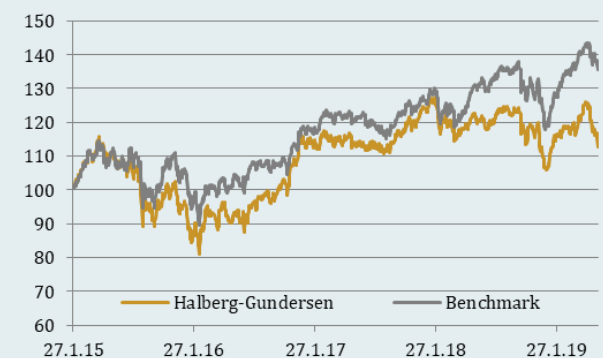
Magna, der er underleverandør til bilproducenterne, nedjusterede selskabets guidance til omsætning og indtjening for 2019. Et lavere end forventet bilsalg og højere udviklingsomkostninger til elektrificering og autonomisering var årsagen. Det ændrer ikke ved, at omstillingen til en stærkere produktportefølje på netop disse to sidstnævnte områder vil fastholde Magnas position som en førsteklases leverandør til bilproducenterne, hvad end det bliver de etablerede aktører eller nye spillere, som skal producere fremtidens biler.

På den positive front kom Cisco med endnu et godt regnskab, der fortsatte den trend selskabet har sat fart på med skift til software og abonnementsløsninger understøttet af stærk vækst i cybersecurity. Cisco har også formået at aktivere selskabets stærke balance gennem små strategisk valgte opkøb og aktietilbagekøb til gavn for kursudviklingen.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, maj 2019 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,98	2,79	0,19
Kurs/indtjening (P/E)	11,81	17,44	5,63
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	10,66	14,89	4,23
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,17	12,50	5,33
EV/EBITDA	8,16	11,91	3,75
Kurs/salg	1,02	2,03	1,01
Kurs/indre værdi (P/B)	1,11	2,24	1,13
Overskudsgrad	6,10	10,10	4,00
Egenkapitalens forrentning	7,35	12,74	5,39
Salgsvækst	1,96	5,62	3,66
Nettogæld/egenkapital	17,68	43,29	25,61
Markedsværdi (mia. DKK)	66,81	119,96	53,15

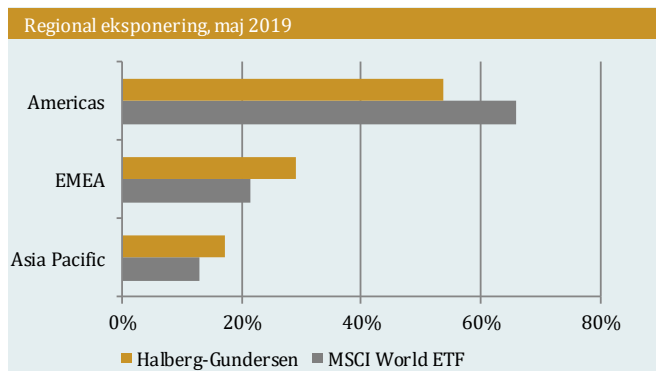
10 største positioner (%), maj 2019		Ultimo vægt
SANDERSON FARMS (USA)		3,57
STOCKLAND (AUS)		3,34
DRAEGERWERK-PREF (GER)		3,16
PFIZER INC (USA)		3,13
MOLSON COORS-B (USA)		3,09
CITIGROUP INC (USA)		3,06
SAWAI PHARMACEUT (JPN)		2,99
WUESTENROT & WUE (GER)		2,97
TERADYNE INC (USA)		2,90
BORREGAARD ASA (NOR)		2,90
<b>I alt</b>		<b>31,11</b>
42 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, maj 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,73	15,87	8,86
IT	17,77	16,04	1,73
Materialer	13,70	4,29	9,41
Medicinal	13,51	12,29	1,22
Stabilt forbrug	12,36	8,58	3,78
Cyklisk forbrug	10,15	10,52	-0,37
Fast ejendom	2,85	3,25	-0,40
Energi	1,94	5,79	-3,84
Industri	1,91	11,04	-9,14
Kontant	1,08	0,39	0,69
Kommunikation	0,00	8,41	-8,41
Forsyning	0,00	3,26	-3,26
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, maj 2019			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-1,52	-0,94	-0,58
IT	-2,29	-1,28	-1,01
Materialer	-1,75	-0,30	-1,45
Medicinal	-1,44	-0,21	-1,23
Stabilt forbrug	-1,11	-0,22	-0,88
Cyklisk forbrug	-1,55	-0,72	-0,83
Fast ejendom	0,43	0,03	0,40
Energi	-0,40	-0,45	0,05
Industri	-0,15	-0,67	0,51
Kontant	0,00	0,00	0,00
Kommunikation	0,00	-0,37	0,37
Forsyning	0,00	-0,01	0,01

Top 10 bidragere til afkast, maj 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
STOCKLAND (AUS)	2,85	0,43	16,33
BORREGAARD ASA (NOR)	2,61	0,19	7,76
AMERICAN INTERNA (USA)	2,41	0,17	7,98
PFIZER INC (USA)	2,91	0,10	3,75
WUESTENROT & WUE (GER)	2,73	0,07	2,53
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,19	0,02	2,06
NOKIA OYJ (FIN)	2,10	-0,06	-3,19
SMFG (JPN)	2,13	-0,06	-2,94
SAWAI PHARMACEUT (JPN)	2,82	-0,09	-3,24
GILEAD SCIENCES (USA)	2,49	-0,10	-3,73

Bund 10 bidragere til afkast, maj 2019			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TEVA PHARM-ADR (ISR)	2,09	-1,05	-42,84
LUMENTUM HOL (USA)	1,99	-0,78	-34,31
MOSAIC CO/THE (USA)	2,69	-0,49	-17,29
WESTERN FOREST (CAN)	2,46	-0,46	-17,90
ARCELORMITTAL (LUX)	1,28	-0,45	-30,57
MAGNA INTL (CAN)	1,77	-0,42	-21,65
THOR INDUSTRIES (USA)	1,84	-0,41	-21,15
MOLSON COORS-B (USA)	3,09	-0,40	-13,21
TERADYNE INC (USA)	2,93	-0,40	-13,31
NATL OILWELL VAR (USA)	1,94	-0,40	-19,77



3 års risikomål	
Standardafvigelse HGI	13,58%
Standardafvigelse benchmark	10,95%
Sharpe ratio	0,49
R <sup>2</sup>	0,82
Beta	1,13
Alpha	-0,29%
Tracking error	5,88%
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.