

Månedssrapport: Februar 2017

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 22,97 kr. til **23,58 kr.** svarende til et afkast på **+3,24 %¹**. Til sammenligning er vores benchmark ACWI² steget 2,77 %. Vi har dermed outperformet indekset med 0,47 % i måneden.

Indre værdi er i 2017 steget fra 21,92 kr. til 23,58 kr. pr. aktie svarende til et afkast på **+9,6 %**. AWCI indekset er i 2017 steget 4,3 %. Vi har dermed outperformet indekset med +5,3 % i år.

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	FYTD	Average Net Exposure
FY13					8,1%			7,9%				15,0%	34,1%	N/A
FY14		3,2%			10,2%			2,8%				17,0%	36,8%	N/A
FY15		6,8%			23,2%			-13,3%				5,7%	20,5%	76,0%
FY16		1,3%			10,6%			3,5%				3,4%	19,9%	44,3%
FY17	6,2%	3,2%											9,6%	39,0%

Vigtige nyheder fra porteføljen:

- Februar var på trods af de gode resultater en meget svær måned for os. Vi kan godt lide volatilitet, så vi kan udnytte irrationalitet. Når aktiemarkederne i USA stiger 12 dage i træk er det ikke nemt for os med lavere net exposure at levere merafkast. Det er lykkedes primært pga. god stock picking.
- På long siden havde især Cello en rigtig god måned hvor aktien steg markant efter et fald i januar. Protector Forsikring havde en mindre god måned som følge af et mindre godt Q4 regnskab.
- Vores Cemat aktier blev alle accepteret til indløsning til kurs 0,352. Vi forventer provenuet i april.
- Vores guldpositioner havde endnu en pæn måned.
- Vores short portefølje gav samlet negativt afkast for måneden, hvilket kan forventes når markedet stiger lineært hver eneste dag. Da vi primært er long Europa og short USA, blev vi ligeledes uforholdsmæssigt ramt i februar, da det primært var de amerikanske aktier som steg. Vi lukkede nogle af de shorts som ikke virkede og åbnede nogle mindre nye. Vi prøver stadig at finde nogle flere interessante ting at shorte i Europa for at udligne den geografiske spredning, men vil ikke gå på kompromis med kvaliteten. Samtidig er det amerikanske marked langt mere overvurderet end det europæiske.

¹ Afkast efter fee før skat

² All Country World Index

Vores eksponering mod markedet har i 2017 fordelt sig således:

Exposure	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	121%	123%										
Short	-78%	-89%										
Net	43%	34%										

Vi har skruet lidt mere ned for risikoen i februar, som følge af de markante stigninger i slutningen af måneden.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31. februar 2017 således:

