

## Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for april 2016

Foreningen opnåede et afkast på 3,0 % i april, hvilket var et par procent bedre end aktiemarkedet generelt. År til dato 2016 er foreningen dermed kommet yderligere lidt foran sit benchmark og har indhentet en del af efterslæbet fra sidste år.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
April 2016	3,01%	0,94%	2,07%
3 måneder	4,71%	1,78%	2,93%
ÅTD 2016	-1,38%	-4,12%	2,74%
1 år	-14,36%	-6,35%	-8,01%
Siden start	-6,92%	-0,24%	-6,68%

Både de europæiske og de amerikanske aktier steg i april, mens de japanske aktier faldt, da de eksporttunge japanske virksomheder forventes at blive hæmmet af en stigende kurs på yen. Dollaren faldt yderligere tilbage til niveauet 6,5, da den amerikanske centralbank indikerede, at renteforhøjelserne sandsynligvis bliver færre og kommer senere. Målt i danske kroner var der derfor byttet om på fortegnene med netto en mindre gevinst på japanske og et mindre tab på amerikanske aktier.

År til dato er det dog stadig de amerikanske aktier, som har klaret sig bedst med cirka en nulløsning, mens Europa og Japan begge har lidt et tab på cirka 10 procent.

Sektormæssigt var der medvind til råvarer og finansielle selskaber, hvilket samtidig giver en del af forklaringen på, at foreningens portefølje klarede sig bedre end markedet.

Råvarerne fortsatte med at genvinde lidt af det tabte, men niveauerne er stadig rekordlave, når man ser på priserne i et historisk perspektiv. Olien steg cirka 20% fra niveauet 38 til 45 USD per tønde, mens prisen på jern steg endnu mere. Imidlertid er råvarepriserne fortsat med at være meget volatile, og daglige prisændringer på 5% ikke er usædvanlige.

### Transaktioner i måneden

Foreningen har hverken solgt eller købt nye aktier i april. Stålselskabet ArcelorMittal gennemførte en kapitaludvidelse med fortegningsret i april måned. Vi valgte at udnytte tegningsretterne og købe aktier til kurs EUR 2,2. Arcelor er et selskab, hvis aktiekurs for et år siden handlede i EUR 8, for tre måneder siden handlede i EUR 2 – og efter kapitaludvidelsen i dag handler i EUR 4,8. Ingen tvivl om at selskabet er under pres grundet de lave priser og øget konkurrence på forarbejdet stål fra Kina. Prisen på jernmalm har rettet sig til USD 60/ton, og EU har

indikeret øget told på import af kinesisk stål, som subsidieret bliver solgt til dumping priser. Begge dele er til fordel for Arcelor.

### Fremadrettede aktiviteter

Vi arbejder fortsat med at koncentrere foreningens investeringer på lidt færre positioner. Fra de nuværende 55 aktier, har vi en forventning om på sigt at arbejde os ned i den nederste halvdel af intervallet fra 40-60 selskaber. Har vi mere end et selskab i samme branche, kan det således medføre, at vi vælger at koncentrere vores investering i det eller de selskaber, hvor vi ser det største og sikreste afkastpotentiale.

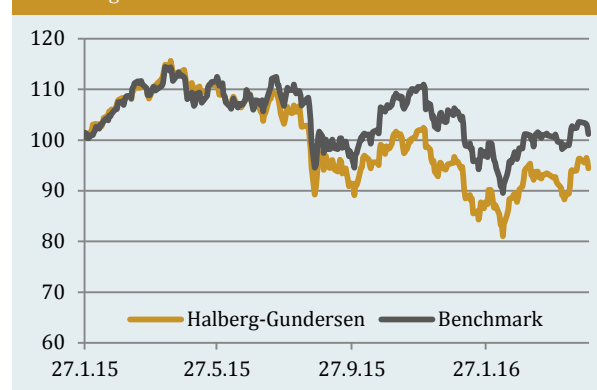
De første kvartalsregnskaber for Q1 2016 er indløbet ved månedsskiftet, hvilket skaber travlhed med at overvåge og opdatere cases for vores selskaber. Generelt er vi tilfredse med de resultater, vi har set. Industrien og råvareselskaberne er fortsat meget pressede af lave priser og manglende investeringslyst. Mange selskaber har derfor valgt at tilpasse omkostninger, hvilket kan forbedre rentabiliteten yderligere, når markedet vender.

Ydermere har mange af vores selskaber udnyttet deres finansielle styrke til at hæve udbyttene eller aktietilbagekøbene. Aktionærvenlighed er som udgangspunkt altid godt, men vi ser positivt på de af vores selskaber, som vælger at udnytte pris- eller konjunkturcyklen til at udvide forretningen ved at overtage svagere konkurrenter eller på anden vis investere langsigtet i kapitalapparatet. Som langsigtet industriel investor er det meget vigtigt altid at sikre, at selskabernes indtjeningsevne løbende vedligeholdes og udbygges.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i indre værdi versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,09	2,65	0,44
Kurs/indtjening (P/E)	13,86	19,38	5,52
Estimat for kurs/indtjening (Best P/E)	12,61	16,84	4,23
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,44	11,84	4,40
EV/EBITDA	7,07	11,86	4,79
Kurs/salg	1,07	1,94	0,87
Kurs/indre værdi (P/B)	1,25	2,39	1,14
Overskudsgrad	6,52	8,22	1,70
Egenkapitalens forrentning	9,90	12,02	2,12
Salgsvækst	-4,62	1,90	6,52
Nettogæld/egenkapital	10,31	43,97	33,66
Markedsværdi (mio. DKK)	170.238	101.968	68.270

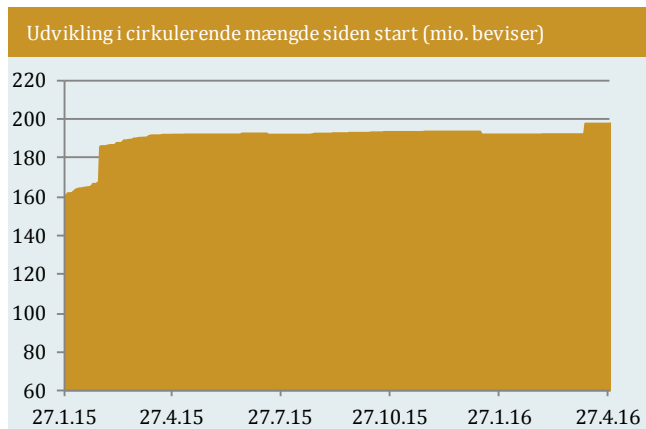
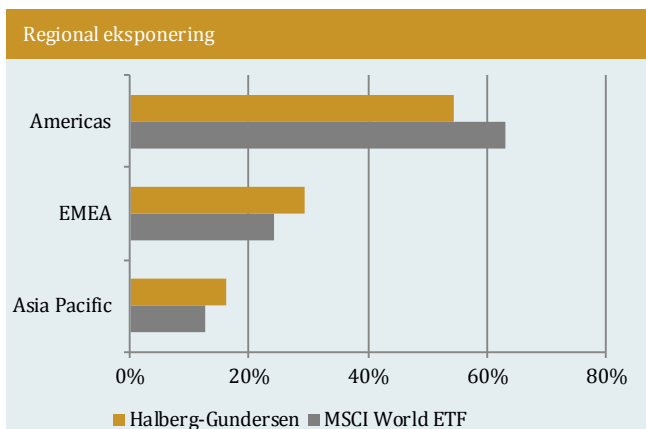
10 største positioner (%)		Ultimo vægt
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,10
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)		2,96
AGCO CORP (USA)		2,91
MOVADO GROUP INC (USA)		2,86
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,81
JOHNSON & JOHNSON (USA)		2,71
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,68
STOREBRAND ASA (NOR)		2,68
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,56
CHART INDUSTRIES INC (USA)		2,32
KIA MOTORS CORP (KOR)		2,31
<b>I alt</b>		<b>29,90</b>
55 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,90	19,57	5,33
Cyklisk forbrug	19,94	13,12	6,82
Industri	14,98	10,81	4,16
IT	12,39	14,17	-1,78
Energi	6,35	6,46	-0,11
Materialer	4,82	4,63	0,20
Stabilt forbrug	4,73	10,72	-5,99
Kontant	4,35	0,34	4,01
Medicinal	4,18	13,05	-8,86
Telekom	2,47	3,59	-1,12
Forsyning	0,89	3,45	-2,56
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,42	0,55	0,88
Cyklisk forbrug	-0,85	-0,09	-0,76
Industri	1,02	0,16	0,85
IT	-0,81	-0,68	-0,13
Energi	0,68	0,50	0,19
Materialer	1,05	0,33	0,72
Stabilt forbrug	-0,03	-0,08	0,05
Kontant	-0,01	0,00	-0,01
Medicinal	0,22	0,35	-0,14
Telekom	0,12	-0,02	0,14
Forsyning	0,07	-0,03	0,10

Top 10 bidragere til afkast april 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
VALE SA-SP ADR (BRA)	1,67	0,50	33,89
CHART INDUSTRIES INC (USA)	2,16	0,36	17,82
ARCELORMITTAL (LUX)	1,39	0,32	23,96
AP MOELLER-MAERSK A/ (DEN)	2,97	0,29	10,14
STATOIL ASA (NOR)	1,78	0,20	11,58
CITIGROUP INC (USA)	1,96	0,19	10,32
STOREBRAND ASA (NOR)	2,50	0,19	7,73
AGCO CORP (USA)	2,83	0,19	6,96
DEUTSCHE BANK AG-REG (GER)	1,94	0,19	10,06
NATIONAL OILWELL VAR (USA)	1,13	0,18	15,21

Bund 10 bidragere til afkast april 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TERADYNE INC (USA)	2,47	-0,33	-12,92
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	2,87	-0,31	-9,83
CORNING INC (USA)	2,29	-0,26	-11,15
BUCKLE INC/THE (USA)	1,48	-0,24	-14,32
INTEL CORP (USA)	2,36	-0,17	-6,94
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)	2,27	-0,11	-4,86
GUESS? INC (USA)	2,32	-0,08	-2,81
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,21	-0,07	-5,43
KATHMANDU HOLDINGS LTD (NZL)	2,18	-0,07	-3,51
WAL-MART STORES INC (USA)	2,05	-0,06	-2,93



Bemærk: På denne side sammenlignes foreningens bruttoafkast med en ETF, der følger foreningens benchmark, hvorfor der vil være mindre afvigelser i både foreningens og benchmarkets afkast, når der sammenlignes med forsiden.