



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for maj 2016

Foreningen fik et tab på 1,18 % i maj, hvilket var 4,4% dårligere end benchmark. Det er skuffende, og det ærgrer os selv sagt, at et fornuftigt forspring ultimo april på kun en måned kunne forvandles til et efterslæb for året.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Maj 2016	-1,18%	3,22%	-4,40%
3 måneder	2,73%	6,20%	-3,47%
ÅTD 2016	-2,54%	-1,03%	-1,51%
1 år	-14,35%	-5,66%	-8,69%
Siden start	-8,01%	2,98%	-10,99%

Foreningens formue er nogenlunde uændret i størrelsesordenen 175 mio. kr., og der har ikke været hverken større emissions- eller indløsningsaktivitet, siden foreningens største investorer valgte at geninvestere deres udbytte efter generalforsamlingen i april.

Når vi ser på den underliggende performance i vores selskaber, ser det ikke så skidt ud. Det segment, der målt på aktiekurserne gjorde det dårligst i maj, var nordamerikansk detailhandel. Det element, som skaber usikkerheden, er overgangen fra fysiske butikker til onlinehandel. Detailhandlen er desuden cyklisk, og vi oplever i øjeblikket en uventet opbremsning i Nordamerika.

Samlet set mener vi, at vinderne i detailhandlen allerede er fundet, og at det er begrænset, hvor mange nye deltagere, som vil få succes. Amazon er den store vinder på markedsandele, men indtil videre har selskabet vist en begrænset evne til at tjene penge. I vores tilgang til detailsektoren tror vi på 1) stærke brands og 2) selskabernes evne til at generere pengestrømme.

Brandet er en garant for kundens gennemsigthed, uanset om der handles online eller fysisk. Når et selskab har en historie på en til to generationer, så kender kunderne brandet og ved, at de får leveret en vare, der er som forventet.

Et godt eksempel er Bed, Bath & Beyond, der sælger boligindretningsartikler og udstyr til hjemmet. Selskabets aktiekurs har flere gange nærmet sig 80, men ligger nu i 45, det laveste niveau siden 2010. Selskabet er velkapitaliseret, og på trods af udfordringen fra bl.a. Amazon genererer Bed, Bath & Beyond solide pengestrømme, der kommer aktionærene til gode gennem betydelige aktietilbagekøb og fremadrettet også kvartalsvise dividender. Herudover gør virksomheden brug af sit stærke brand og sin kendskabsgrad hos de amerikanske forbrugere til at integrere sine digitale salgskanaler, der udviser en vækst på over 25%.

Vi er naturligvis meget opmærksomme på, at detailsektoren er under forandring, og at forandringen kræver tilførsel af nye ledelsesmæssige kompetencer i selskaberne. Men der skal stadig bruges køkkengrej og sengelinned i fremtiden, og mængden vil alt andet lige vokse med befolkningsudviklingen og købekraften.

Transaktioner i måneden

Vi har i maj måned fortsat arbejdet med at koncentrere foreningens investeringer på færre positioner. Olieservicevirksomhederne Halliburton og Schlumberger er blevet solgt, da de havde nået prisniveauer, som vi vurderede som værende høje relativt til indtjeningen i selv de gode år, før olieprisen faldt. Solgt er også tyske BASF, China Mobile og japanske Keyence. Sidstnævnte m.h.p. at koncentrere vores investering i en øget global automatisering i industrien i bl.a. en anden japansk robotvirksomhed, Fanuc.

Positionerne i forsikrings-selskabet Aflac, ArcelorMittal og Chart Industries er øget i løbet af maj, og så har foreningen investeret i en enkelt ny virksomhed, den lille økologiske amerikanske supermarkedskæde Natural Grocers, som, vurderer vi, har stort vækstpotentiale.

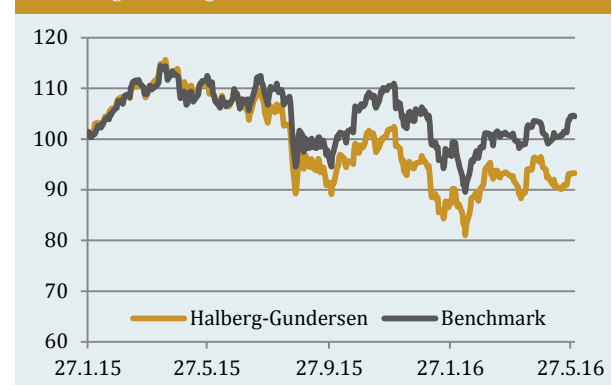
Fremadrettet

Den engelske BREXIT-afstemning kommer til at dominere markedet i resten af juni. Foreningen har kun et enkelt engelsk selskab i porteføljen, mineselskabet Rio Tinto. Det henter langt hovedparten af omsætningen uden for UK, og i det lys har foreningen en relativt lille eksponering. Imidlertid er det forventningen, at et engelsk EU-nej vil få negativ effekt på europæiske aktier generelt, og at kursfaldene desuden kan brede sig uden for Europa.

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 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,01	2,67	0,34
Kurs/indtjening (P/E)	13,27	19,70	6,43
Estimat for kurs/indtjening (Best P/E)	12,33	17,02	4,69
Kurs/pegestrøm (P/CF)	6,82	11,75	4,93
EV/EBITDA	7,50	12,04	4,54
Kurs/salg	0,90	1,96	1,06
Kurs/indre værdi (P/B)	1,17	2,44	1,27
Overskudsgrad	6,51	8,31	1,80
Egenkapitalens forrentning	9,89	11,97	2,08
Salgsvækst	-5,00	1,51	6,51
Nettogæld/egenkapital	11,25	43,10	31,85
Markedsværdi (mio. DKK)	119.468	106.580	12.888

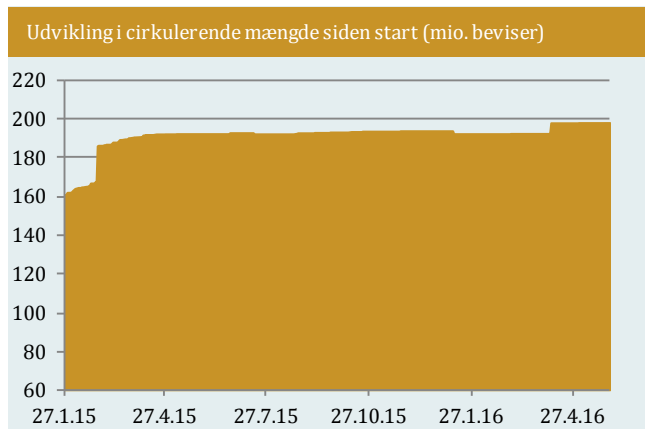
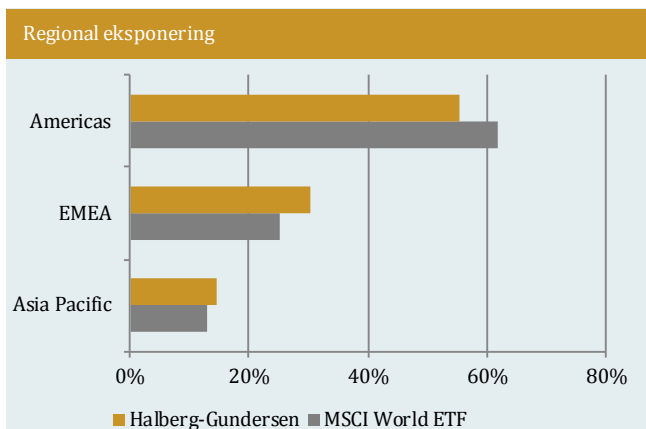
10 største positioner (%)		Ultimo vægt
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,36
AGCO CORP (USA)		3,35
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)		3,01
JOHNSON & JOHNSON (USA)		2,96
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,83
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,80
QUALCOMM INC (USA)		2,77
CHART INDUSTRIES INC (USA)		2,55
TERADYNE INC (USA)		2,51
INTEL CORP (USA)		2,45
CORNING INC (USA)		2,44
I alt		31,03
51 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,71	19,73	5,97
Cyklisk forbrug	18,56	13,00	5,56
Industri	15,57	10,81	4,75
IT	12,02	13,79	-1,77
Energi	6,17	6,64	-0,47
Kontant	5,22	0,35	4,87
Stabilt forbrug	5,17	10,77	-5,60
Materialer	4,48	4,70	-0,21
Medicinal	4,29	13,02	-8,73
Telekom	1,85	3,61	-1,75
Forsyning	0,95	3,46	-2,51
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,11	0,70	0,41
Cyklisk forbrug	-1,90	0,31	-2,20
Industri	0,03	0,26	-0,23
IT	1,07	1,05	0,02
Energi	-0,35	0,03	-0,38
Kontant	0,06	0,01	0,05
Stabilt forbrug	0,24	0,37	-0,13
Materialer	-0,88	-0,03	-0,85
Medicinal	-0,02	0,55	-0,58
Telekom	-0,26	0,11	-0,37
Forsyning	0,02	0,09	-0,07

Top 10 bidragere til afkast maj 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
CORNING INC (USA)	2,19	0,33	15,74
QUALCOMM INC (USA)	2,41	0,29	12,77
AMERICAN INTERNATION (USA)	3,22	0,21	6,55
WAL-MART STORES INC (USA)	2,07	0,19	9,58
INTEL CORP (USA)	2,31	0,18	8,13
TERADYNE INC (USA)	2,30	0,18	7,97
JPMORGAN CHASE & CO (USA)	2,66	0,16	6,12
ZURICH INSURANCE GRO (SWI)	1,33	0,14	11,05
BLACK DIAMOND GROUP (CAN)	0,92	0,13	16,90
JOHNSON & JOHNSON (USA)	2,80	0,11	4,05

Bund 10 bidragere til afkast marts 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MOVADO GROUP INC (USA)	2,60	-0,72	-25,26
VALE SA-SP ADR (BRA)	1,52	-0,55	-28,78
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	2,50	-0,42	-15,03
GUESS? INC (USA)	2,21	-0,28	-11,69
SWATCH GROUP AG/THE-BR (SWI)	2,05	-0,20	-9,16
MTN GROUP LTD (ZAR)	0,64	-0,18	-23,86
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DAN)	3,04	-0,18	-5,80
ARCELORMITTAL (LUX)	1,48	-0,18	-10,44
BUCKLE INC/THE (USA)	1,25	-0,17	-12,19
TSUMURA & CO (JAP)	1,49	-0,13	-8,33



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.