



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for marts 2016

Efter en overstået årsregnskabsæson, der bød på mange indtjeningsmæssige udfordringer globalt, kom der i marts lidt mere ro over aktiemarkedet, som indhentede yderligere lidt af det store tab fra årets begyndelse. Det blev til et generelt markedsafkast på små to procent, mens Halberg-Gundersen gav et afkast på 0,9 %. Foreningen mistede dermed noget af det år-til-dato forspring, som var opnået i januar og februar.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Marts 2016	0,92%	1,93%	-1,01%
3 måneder	-4,26%	-5,01%	0,75%
ÅTD 2016	-4,26%	-5,01%	0,75%
1 år	-17,12%	-9,23%	-7,89%
Siden start	-9,64%	-1,17%	-8,47%

Det umiddelbart positive markedsafkast dækker over store regionale forskelle. I USA er aktierne nu steget siden årets start målt i USD, mens de europæiske indeks stadig ligger knap 10 procent under niveauet ved nytår. Årets foreløbig store skuffelse er det japanske aktiemarked, hvor det toneangivende indeks, Nikkei, har tabt 15%. En del af forklaringen på medvinden i USA er, at de renteforhøjelser, som den amerikanske centralbank annoncerede ved årsskiftet, nu synes udskudt.

Sektormæssigt klarede IT-aktier og finansielle selskaber sig godt i marts. Imidlertid var det to råvareaktier, som klarede sig bedst i HGI-porteføljen, efter at prisen på jernmalm rettede sig lidt fra de rekordlave niveauer. Til gengæld faldt olieprisen, som ellers var kommet op over USD 40/tønne, mod slutningen af måneden ned i niveauet 37-38 USD, hvilket påvirkede porteføljen negativt.

Transaktioner i måneden

Vi har solgt vores position i amerikanske Emerson, som er leverandør af automatiseringsløsninger til industrien. Frasalget er en del af vores igangværende konsolidering af porteføljen på lidt færre aktier, hvorefter vores tre automatiseringsvirksomheder er reduceret til to (Fanuc og Keyence er fastholdt). Vi valgte Emerson fra, da en væsentlig del af omsætningen er relateret til olie og gas, hvor kunderne har reduceret investeringerne til et absolut minimum. Det har påvirket Emerson med et fald i omsætningen på 16 procent i 1. kvartal 2016. Emerson er selvsagt ikke alene om at blive ramt – mange konkurrenter er ligeledes under hårdt pres. Industrien bliver derfor nød til at fokusere sine ressourcer på andre sektorer. Vi vurderer, at Emersons fremtidige indtjeningssevne er reduceret. Da prissætningen havde

fastholdt et relativt højt niveau, ser vi mere potentiale i vore øvrige selskaber i branchen.

Vi har suppleret i Chart Industries, så positionen nu udgør cirka to procent af porteføljen. Chart er ligeledes ramt af det lavere investeringsniveau i energisektoren, men Chart er i høj grad eksponeret mod gasindustriens infrastruktur og dermed til kunderne. Hvis gasproduktion og -forbrug skal fortsætte med at vokse, er der ikke nogen vej uden om Chart. Selskabet har tilpasset sine omkostninger til det nuværende aktivitetsniveau, hvilket bør medføre højere marginaler, når aktivitetsniveauet normaliseres. Vi forventer, at det vil ske inden for 3-5 år, og da selskabet har en stærk balance, giver det Chart mulighed for at deltage i akquisitioner.

Vi har endelig suppleret i amerikanske Aflac, som er et af verdens førende forsikrings-selskaber inden for sundhedsforsikringer. Selskabet har haft stigende dividender i 33 år, og ser ud til at kunne fortsætte denne rekord. For 2015 betalte Aflac 7% tilbage til aktionærerne i form af aktietilbagekøb og dividende.

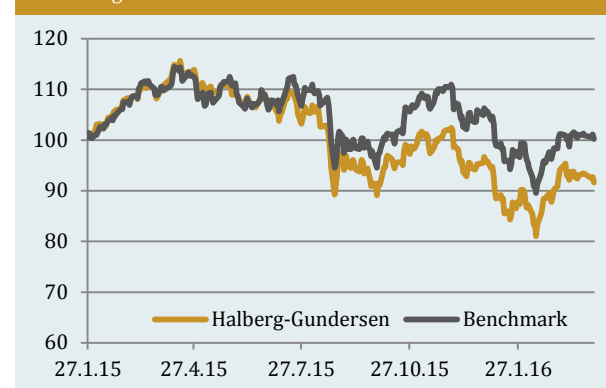
Fremadrettede aktiviteter

Der er ikke sket køb af nye selskaber i marts måned, men vi kan i vores systematiske screeninger konstatere, at antallet af selskaber, som tilfredsstiller vores grundlæggende krav til indtjening, prissætning og finansiell styrke er stigende i forhold til 2015. Stigningen hidrører imidlertid først og fremmest fra Asien og fra Emerging Markets, mens antallet af attraktive investeringsmuligheder i Europa og Nordamerika ligger relativt stabilt.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i indre værdi versus benchmark siden start



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 mindkes i værdi, og det er ikke sikkert at placeret kapital tilbagevindes.

Nøgletal versus benchmark ETF (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	3,21	2,62	0,59
Kurs/indtjening (P/E)	13,94	19,39	5,45
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,86	17,01	4,15
Kurs/pegestrøm (P/CF)	7,72	12,17	4,45
EV/EBITDA	7,81	11,89	4,08
Kurs/salg	0,96	1,96	1,00
Kurs/indre værdi (P/B)	1,14	2,39	1,25
Overskudsgrad	7,14	8,46	1,32
Egenkapitalens forrentning	9,77	12,22	2,45
Salgsvækst	-3,60	2,32	5,92
Nettogæld/egenkapital	11,24	42,60	31,36
Markedsværdi (mio. DKK)	176.308	100.692	75.616

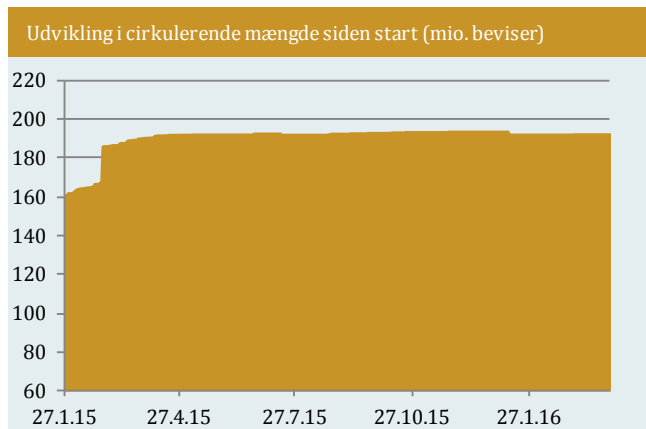
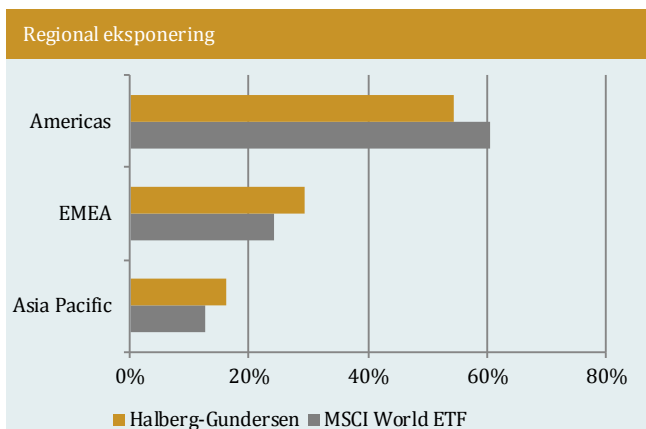
10 største positioner (%)		Ultimo vægt
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		3,10
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,09
MOVADO GROUP INC (USA)		2,92
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)		2,87
AGCO CORP (USA)		2,81
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,79
JOHNSON & JOHNSON (USA)		2,66
TERADYNE INC (USA)		2,61
STOREBRAND ASA (NOR)		2,53
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,49
GUESS? INC (USA)		2,47
I alt		30,34
55 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,03	19,70	4,34
Cyklisk forbrug	20,97	13,28	7,69
Industri	15,60	10,83	4,77
IT	12,20	14,14	-1,94
Energi	6,40	6,38	0,02
Kontanter	4,81	0,28	4,53
Medicinal	4,74	10,80	-6,06
Stabile forbrugsvarer	4,11	12,86	-8,74
Materialer	3,80	4,51	-0,71
Telekommunikation	2,41	3,63	-1,22
Forsyning	0,93	3,52	-2,59
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,09	0,51	-0,42
Cyklisk forbrug	-0,49	0,22	-0,71
Industri	0,16	0,26	-0,11
IT	0,64	0,51	0,13
Energi	0,17	0,22	-0,06
Kontanter	-0,17	-0,02	-0,15
Medicinal	-0,18	0,06	-0,24
Stabile forbrugsvarer	-0,19	-0,31	0,12
Materialer	0,75	0,17	0,58
Telekommunikation	0,07	0,00	0,06
Forsyning	0,08	0,08	0,00

Top 10 bidragere til afkast marts 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
VALE SA-SP ADR (BRA)	1,34	0,37	36,39
ARCELORMITTAL (LUX)	0,79	0,29	43,21
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)	2,16	0,27	13,13
CORNING INC (USA)	2,22	0,19	8,73
TERADYNE INC (USA)	2,46	0,19	7,78
KIA MOTORS CORP (KOR)	2,29	0,17	7,98
WILH WILHELMSEN HOLD (NOR)	1,03	0,16	16,32
SIEMENS AG-REG (GER)	1,62	0,14	8,86
KATHMANDU HOLDINGS L (NZA)	2,06	0,13	6,76
INTEL CORP (USA)	2,37	0,10	4,13

Bund 10 bidragere til afkast marts 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
GUESS? INC (USA)	2,71	-0,44	-15,24
MOVADO GROUP INC (USA)	3,05	-0,31	-10,23
US DOLLAR (USA)	3,48	-0,17	-4,75
SANDERSON FARMS INC (USA)	2,70	-0,16	-5,88
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)	3,01	-0,15	-4,93
STOREBRAND ASA (NOR)	2,56	-0,14	-5,39
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (G)	2,12	-0,13	-6,59
TSUMURA & CO (JPN)	1,48	-0,13	-8,60
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	3,11	-0,13	-4,23
AGCO CORP (USA)	2,91	-0,13	-4,35



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.