



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for august 2016

August blev en god måned for foreningen med et afkast på 2,83%, mens det generelle marked kun gav et lille plus på 0,11%. Siden årsskiftet lyder foreningens afkast nu på 3,31% mod markedets 1,96%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
August 2016	2,83%	0,11%	2,72%
3 måneder	6,00%	3,02%	2,99%
ÅTD 2016	3,31%	1,96%	1,35%
1 år	1,82%	6,81%	-4,99%
Siden start	-2,49%	6,08%	-8,57%

Godt halvdelen af månedsafkastet kom fra foreningens investeringer i finansielle virksomheder, mens cyklisk forbrug og industri var de næststørste bidragsydere med hhv. 0,49 og 0,42%.

Dermed var der en smule comeback til de cykliske sektorer, hvorimod de to defensive sektorer medicinal og stabile forbrugsvarer lå nederst i afkasttabellen. Det er imidlertid for tidligt at konkludere, at de seneste års ensidige fokus på defensive aktier er et overstået kapitel. Der hersker således stadig stor uenighed om, hvornår vi vil se flere rentestigninger i USA.

AP Møller Mærsk var en af foreningens bedste aktier i august, selvom halvårsresultatet som forventet ikke var særlig godt. Mærsk er i nogle udfordrede markeder med overkapacitet, som presser alle selskaberne på både omsætning og indtjening. Det var dermed ikke resultatet, som var årsagen til den gode udvikling i kursen. Den skal snarere findes i direktørskiftet og den efterfølgende udmelding om en mulig opsplitning af selskabet. De første analyser kom hurtigt på gaden med værdier, som ligger i niveauet 10.000-11.000 kr. per aktie. Samtidig har krisen i containermarkedet fået sit første større offer i form af koreanske Hanjin Shipping. Hanjin var den 7. største spiller globalt, og betalingsstandsningen kan derfor få en positiv effekt på fragtraterne på kort sigt.

Er en opsplitning af Mærsk den rigtige løsning for langsigtede investorer? Ikke nødvendigvis. Mærsk kunne alternativt udnytte sin store finansielle styrke til at købe billigt op i det nuværende marked - vel vidende at de første skridt til en opsplitning af konglomeratet blev taget allerede med frasalget af Dansk Supermarked og Danske Bank. Mærsk ledelsen synes at være blevet væsentlig mere kortsigtet efter Mærsk McKinney Møllers bortgang. Vi afventer i spænding den nye strategi, som fremlægges ultimo september.

Aktiekursen på den amerikanske tøjkedede Guess udviklede sig meget positivt i forbindelse med selskabets kvartalsrapportering. Den væsentligste nye information

var en opdatering på den nyligt tiltrådte CEO's 3-års strategiplan. Guess er ganske vist kun seks måneder inde i strategiperioden, men ifølge ledelsen vil udviklingen på vej mod 2019-målsætningen om en omsætning på USD 3,0 mia. og en EBIT-marginal på 7,5% allerede kunne ses i næste kvartal. Guess har i dag en markedsværdi på USD 1,4 mia. og en kontantbeholdning på USD 400 mio. Det svarer til at vi betaler ca. USD 1,0 mia. for et selskab, som vil tjene 225 mio. på EBIT-niveau i 2019. Såfremt selskabet realiserer sin målsætning, er der et betydeligt kurspotentiale på 3-5 års sigt. Guess er herudover meget åben og transparent i sin kommunikation, hvilket giver os gode muligheder for at monitorere selskabet tæt i bestræbelserne på at nå målsætningen.

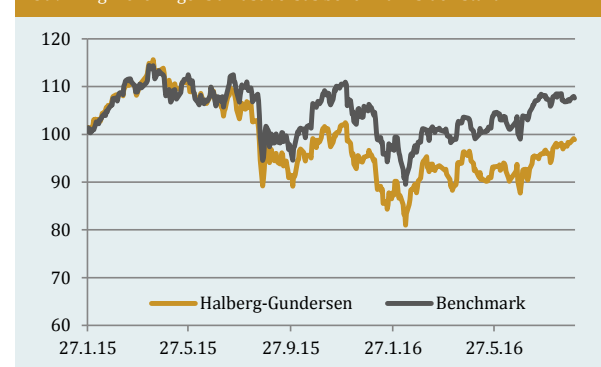
Transaktioner i måneden

Vi har solgt foreningens position i Siemens, da kursen i løbet af august havde nået vores target. Med salget af svenske Investor i juli, har porteføljen dermed vinket farvel til to klassiske industrikonglomerater. Det er ikke ensbetydende med, at vi ikke længere ser potentiale i konglomerater. Vi vil gerne investere i disse aktier igen, hvis prissætningen på ny bliver attraktiv.

Vi har i måneden investeret i det engelske small cap selskab Victrex, der producerer termoplastik, som oplever stigende udbredelse p.g.a. sin lette vægt og høje brudstyrke. Victrex har en for materialesektoren usædvanlig god indtjeningsevne med overskudsgrader i størrelsesordenen 30%. Virksomheden er gældfri og betaler et tilfredsstillende udbytte på cirka 3%, selvom vi overordnet set betegner investeringen som en vækstcase.

Great Dane A/S Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF august 2016 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,84	2,53	0,31
Kurs/indtjening (P/E)	14,05	20,27	6,22
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,64	17,47	4,83
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,16	12,38	5,22
EV/EBITDA	7,95	12,33	4,38
Kurs/salg	0,99	2,07	1,08
Kurs/indre værdi (P/B)	1,27	2,51	1,24
Overskudsgrad	5,19	8,34	3,15
Egenkapitalens forrentning	8,43	11,46	3,03
Salgsvækst	-5,44	1,04	6,48
Nettogæld/egenkapital	9,98	44,33	34,35
Markedsværdi (mia. DKK)	113,24	108,46	4,77

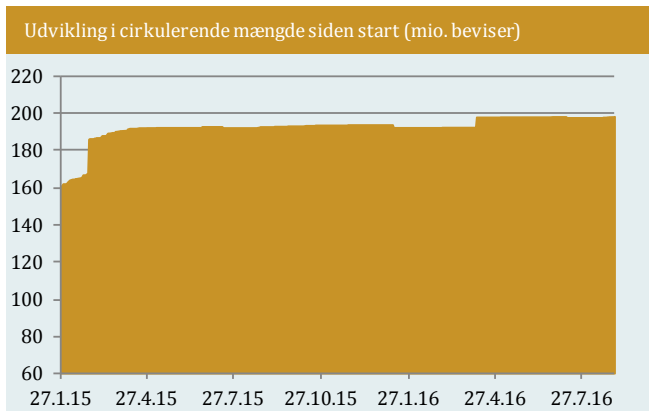
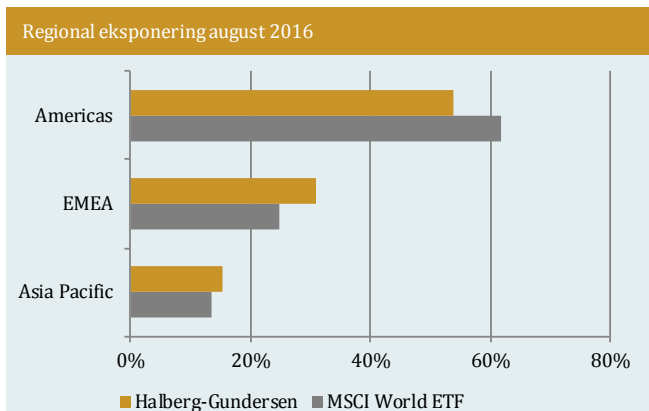
10 største positioner (%) august 2016		Ultimo vægt
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)		3,28
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,19
INTEL CORP (USA)		3,08
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)		2,82
CHART INDUSTRIES INC (USA)		2,78
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,76
QUALCOMM INC (USA)		2,70
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,66
KATHMANDU HOLDINGS LTD (NZL)		2,59
AGCO CORP (USA)		2,54
I alt		28,40
51 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF august 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	23,45	15,81	7,64
Cyklisk forbrug	19,99	12,52	7,47
Industri	14,59	10,94	3,65
IT	13,44	14,61	-1,16
Stabilt forbrug	7,51	10,67	-3,16
Kontant	5,63	0,32	5,32
Energi	4,90	6,54	-1,64
Materialer	4,80	4,83	-0,03
Medicinal	3,09	13,28	-10,19
Forsyning	0,99	3,43	-2,44
Fast ejendom	0,95	3,43	-2,49
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF august 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,68	0,79	0,90
Cyklisk forbrug	0,50	0,01	0,49
Industri	0,63	0,21	0,42
IT	0,59	0,35	0,24
Stabilt forbrug	0,18	-0,03	0,21
Kontant	0,01	0,00	0,01
Energi	0,25	0,08	0,17
Materialer	-0,36	0,07	-0,43
Medicinal	-0,17	-0,50	0,33
Forsyning	-0,07	-0,17	0,09
Fast ejendom	0,03	-0,09	0,12

Top 10 bidragere til afkast august 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
AMERICAN INTERNATIONAL (USA)	3,18	0,32	10,38
AP MOELLER-MAERSK A/ (DEN)	3,04	0,31	10,47
SANDERSON FARMS INC (USA)	2,66	0,28	10,62
GUESS? INC (USA)	1,96	0,26	13,47
STOREBRAND ASA (NOR)	2,21	0,25	11,82
KATHMANDU HOLDINGS L (NZL)	2,54	0,24	10,05
SIEMENS AG-REG (GER)	0,71	0,22	9,39
CITIGROUP INC (USA)	2,00	0,18	9,45
DEUTSCHE BANK AG-REG (GER)	1,89	0,18	9,92
TERADYNE INC (USA)	2,37	0,17	7,10

Bund 10 bidragere til afkast august 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
NATURAL GROCERS BY VITAMIN C (USA)	1,57	-0,17	-9,40
ARCELORMITTAL (LUX)	1,84	-0,15	-7,91
VALE SA-SP ADR (BRA)	1,89	-0,15	-7,95
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	2,63	-0,14	-4,94
MTN GROUP LTD (ZAR)	0,66	-0,12	-17,15
TSUMURA & CO (JPN)	1,65	-0,11	-6,81
BLACK DIAMOND GROUP LTD (CAN)	0,82	-0,09	-10,68
FORTUM OYJ (FIN)	1,25	-0,07	-5,50
JOHNSON & JOHNSON (USA)	0,99	-0,07	-6,75
RIO TINTO PLC (GBR)	1,44	-0,06	-3,65



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 forside.