



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

## Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for august 2017

Foreningens portefølje gav et afkast på -0,21% i august, hvilket var lidt bedre end markedet generelt målt ved MSCI World indekset, som tabte -0,44%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
August 2017	-0,22%	-0,44%	0,21%
3 måneder	-0,01%	-2,65%	2,65%
ÅTD 2017	0,08%	0,77%	-0,69%
1 år	13,91%	9,06%	4,85%
Siden start	11,04%	15,69%	-4,66%

Umiddelbart er et afkast tæt på nul i årets første 8 måneder ikke positivt. Men rent faktisk er aktierne over en bred kam steget i både Europa, USA og Asien. Faktisk er det amerikanske S&P 500 indeks steget med hele 10%, men hele stigningen er blevet ædt op af et 12% fald i kursen på US-dollar. I Europa har stigningen været 4-5%, mens Japan ligeledes er påvirket af en negativ valutakursudvikling.

Ser man på de toneangivende aktieindeks, forekommer markedet at have været relativt stabilt hen over sommeren. På Chicago Board Options Exchange beregnes et volatilitetsindeks (VIX), som giver udtryk for investorernes forventninger til fremtidige kursudsving. Dette indeks ligger i mange års laveste niveau og signalerer dermed ro på markedet.

Når vi går ned på enkeltaktieniveau, er det en ganske anden historie. Vi har oplevet meget store kursudsving blandt selskaberne i kølvandet på halvårsregnskaberne. Så den ro, der umiddelbart er på indekxniveau, afspejles ikke nødvendigvis af selskabernes underliggende aktiekurser. Vi udnytter naturligvis de store udsving til at finde nye købskandidater. Store kursfald giver ofte mulighed for at købe selskaber til en betydelig rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi. Derfor er regnskabs sæsonen med de ofte store kursudsving, en spændende periode som skaber mange muligheder – men også et stort arbejdspress med at læse regnskaber, opdatere cases og drøfte resultater i investeringsteamet.

På sektorniveau var cyklisk forbrug, telekommunikation og materialer de sektorer, som gav foreningen mest medvind. På den negative front var den alt dominerende skuffelse en af medicinalaktierne, som medførte et negativt afkast fra sektoren på 0,66 procentpoint på porteføljeniveau. Et skuffende halvårsresultat fra Teva, som tog en stor goodwillnedskrivning og reducerede resultatforventningerne for hele 2017 med 15%, barberede rundt regnet halvdelen af aktiekursen. I det lys, er det positivt, at foreningen klarede sig bedre end markedet i august, selvom forspringet selvsagt kunne have været betydeligt større.

Foreningen har solgt sin position i den schweiziske urproducent Swatch. Selskabets aktiekurs er over de seneste 12 måneder steget med næsten 50%, uden at de operationelle driftsresultater er fulgt med, hvorfor vi har valgt at afhænde positionen. Vi har samtidig reduceret foreningens positioner i Sanderson Farms, Kathmandu og Western Forrest. De er reduceret til cirka halvdelen - eller fra en overvægt til en nu normal position.

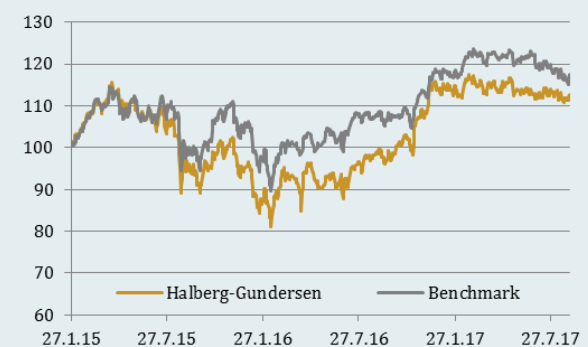
Alle tre selskaber har gode og sunde balancer, de er aktionærvenlige, langtidsholdbare og er trods betydelige kursstigninger stadig prisfastsat mere attraktivt end aktiemarkedet generelt. Selskabernes resultater har været i stand til at øge forventningerne til den fremtidige indtjening til et højere niveau end forudsætningerne for vores oprindelige prisfastsættelse.

August var vanen tro højsæson for halvårsregnskaber. Generelt var der stærke resultater fra porteføljens selskaber. Blandt de positive overraskelser skal nævnes, at flere af vores amerikanske detailaktier rapporterede resultater, som var bedre end ventet. Bl.a. Guess, Movado og Michael Kors viste fremgang, som efterfølgende gav stigninger på 10-20%. Der er dog forsat et stykke op til tidligere tiders indtjening, men det ser ud til, at bunden kan være nået, og at driften bevæger sig i den rigtige retning. Alle tre selskaber har stærke balancer uden gæld og med kontanter i banken. Det giver selskaberne ro og et finansielt råderum til nye aktiviteter. Guess gør det ved organisk vækst i Europa, Kina og øvrige Asien, mens Michael Kors og Movado har tilkøbt friske men etablerede brands til deres porteføljer. Når selskaberne aktiverer kontantbeholdningen, er det som udgangspunkt værdiskabende for aktionærerne.

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, august 2017 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,55	2,44	0,11
Kurs/indtjening (P/E)	13,39	20,23	6,84
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	11,83	16,89	5,06
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,51	12,57	4,06
EV/EBITDA	7,23	12,25	5,02
Kurs/salg	1,18	2,10	0,92
Kurs/indre værdi (P/B)	1,46	2,41	0,95
Overskudsgrad	6,71	9,17	2,46
Egenkapitalens forrentning	10,82	12,57	1,75
Salgsvækst	1,12	4,87	3,75
Nettogæld/egenkapital	0,22	41,44	41,22
Markedsværdi (mia. DKK)	120,51	114,56	5,96

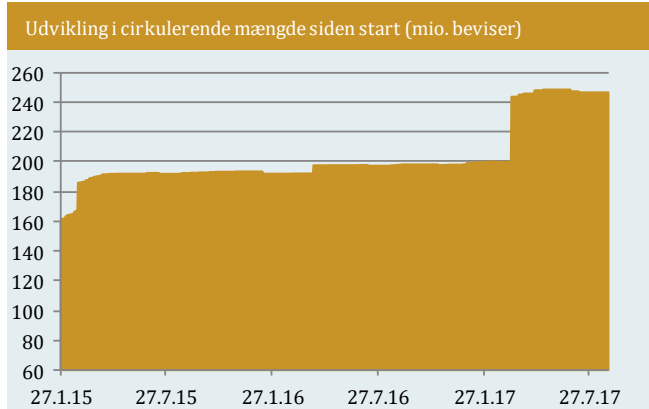
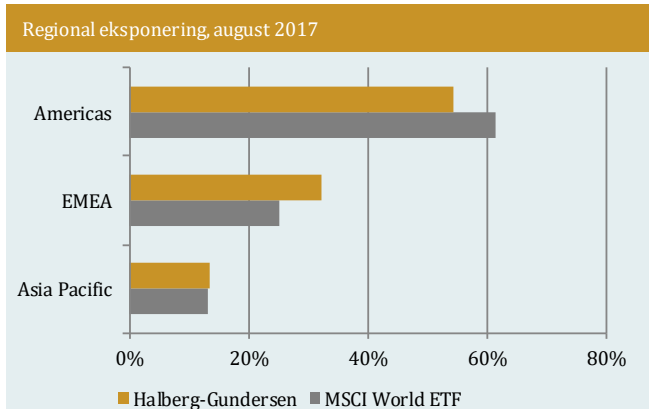
10 største positioner (%), august 2017		Ultimo vægt
NOVO NORDISK A/S-B (DEN)		2,86
FIRST SOLAR INC (USA)		2,82
GILEAD SCIENCES INC (USA)		2,81
CITIGROUP INC (USA)		2,77
APPLE INC (USA)		2,75
BNP PARIBAS (FRA)		2,73
MOVADO GROUP INC (USA)		2,66
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B (USA)		2,61
AFLAC INC (USA)		2,57
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,53
<b>I alt</b>		<b>27,11</b>
44 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, august 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,43	18,07	7,37
IT	19,25	16,02	3,23
Cyklisk forbrug	16,29	12,22	4,07
Stabilt forbrug	9,84	9,34	0,49
Medicinal	8,65	12,26	-3,61
Materialer	8,26	4,83	3,43
Energi	3,90	5,93	-2,02
Industri	3,72	11,35	-7,63
Kontant	3,54	0,31	3,24
Telekom	1,12	2,98	-1,86
Forsyning	0,00	3,26	-3,26
Fast ejendom	0,00	3,21	-3,21
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, august 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,58	-0,50	-0,07
IT	0,34	0,35	-0,02
Cyklisk forbrug	0,40	-0,25	0,65
Stabilt forbrug	0,04	-0,10	0,15
Medicinal	-0,66	0,02	-0,68
Materialer	0,38	0,06	0,32
Energi	-0,13	-0,24	0,11
Industri	-0,11	0,00	-0,12
Kontant	-0,01	0,00	-0,01
Telekom	0,13	-0,07	0,20
Forsyning	0,00	0,07	-0,07
Fast ejendom	0,00	0,01	-0,01

Top 10 bidragere til afkast, august 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	2,52	0,32	14,92
NOVO NORDISK A/S-B (DEN)	2,71	0,32	12,32
SANDERSON FARMS INC (USA)	2,92	0,31	11,91
MOVADO GROUP INC (USA)	2,35	0,29	11,89
APPLE INC (USA)	2,69	0,25	9,82
GILEAD SCIENCES INC (USA)	2,51	0,24	9,12
VALE SA-SP ADR (BRA)	2,21	0,21	9,48
GUESS? INC (USA)	1,17	0,20	18,33
COLOPL INC (JAP)	2,25	0,20	9,12
WESTERN FOREST PRODU (CAN)	2,44	0,15	6,53

Bund 10 bidragere til afkast, august 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR (ISR)	1,41	-1,19	-50,84
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)	2,60	-0,29	-10,72
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,33	-0,21	-8,52
FIRST SOLAR INC (USA)	2,90	-0,16	-5,54
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)	2,29	-0,13	-5,40
WELLS FARGO & CO (USA)	1,39	-0,12	-8,47
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,65	-0,12	-7,00
NATIONAL OILWELL VARCO INC (USA)	2,21	-0,11	-4,76
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,42	-0,10	-6,77
TADANO LTD (JAP)	2,37	-0,10	-4,02



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.