

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for februar 2017

En på papiret meget god måned med et absolut afkast på 2,88% gav et utilfredsstillende resultat på -1,57% relativt til foreningens benchmark, som nåede hele 4,45%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Februar 2017	2,88%	4,45%	-1,57%
3 måneder	6,34%	7,59%	-1,25%
ÅTD 2017	2,53%	4,64%	-2,11%
1 år	27,04%	23,90%	3,14%
Siden start	13,75%	20,14%	-6,39%

Den amerikanske kursfest fortsatte med et S&P 500 indeks, som steg 5,4% målt i danske kroner. Europa haltedede lidt bagefter med et afkast på 2,5%, mens de japanske aktier landede på 3% målt i danske kroner - primært som følge af en stigning i yennen.

Der har ikke været nogen handler i foreningens portefølje i februar, men vi screener hver måned de globale aktiemarkeder for at finde de mest attraktive investeringer til foreningen. Vi fokuserer som altid på at finde selskaber, som er billige, finansielt stærke, aktionærvenlige og langtidsholdbare.

Det amerikanske aktiemarked har haft en overraskende god periode oven på valget af Donald Trump, hvilket ikke letter opgaven med at finde billige aktier. Den nytiltrådte præsident har lovet meget, som kan være til gavn for de amerikanske selskaber. Men det er stadig et åbent spørgsmål hvad - og hvor meget - der rent faktisk kan gennemføres. Trumps råderum er stærkt begrænset af, at USA i forvejen har et betydeligt underskud på de offentlige finanser og en statsgæld, som har rundet 100% af bruttonationalproduktet.

Apple var blandt de største bidragere til vores positive afkast i februar måned. Den væsentligste nyhed var nok, at en af verdens bedst kendte valueinvestorer, Warren Buffett, har investeret i Apple af to omgange. Alene nyheden om, at Warren Buffett investerer i Apple, var nok til at tiltrække andre investorer. Apple er et selskab med en stærk balance, meget aktionærvenlig og en klar forretningsmodel, som virker. Foreningen har investeret i Apple i niveauet \$109, og aktiekursen ligger i dag \$139,80. Apple var allerede i kurs 109 verdens mest værdifulde selskab - nu er det på bare 90 dage blevet 25% dyrere.

Råvareaktierne fortsætter med de gode takter fra 2016. Stålselskabet ArcelorMittal blev en af månedens højdespringere med en kursstigning på 15,5%, og det brasilianske mineselskab Vale er nu foreningens største investering. Vale er en af verdens førende producenter af jernmalm i høj kvalitet. Prisen er over de sidste 12 måneder steget fra \$30/ton til nu over \$90/ton. Da

produktionsomkostningerne ligger konstant til faldende, er denne stigning selvfølgelig til stor gavn for indtjeningen. De fleste mineselskaber arbejder med lange salgskontrakter, hvorfor det tager lidt tid, før de stigende priser på jernmalm slår helt igennem. Vales aktiekurs er over de sidste 12 måneder steget fra BZL 10 til BZL 32.

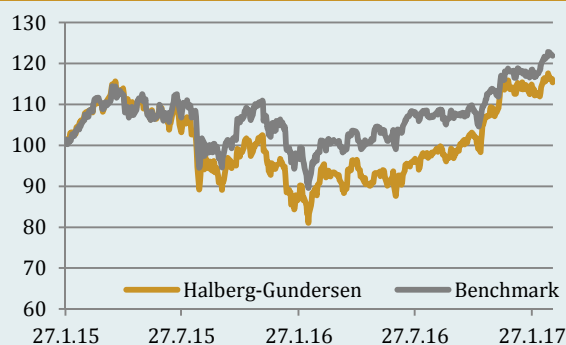
Detailhandlerne er igen blandt de aktier, der bidrager negativt til foreningens afkast. Der sker store forandringer i detailhandel i disse år. Det digitale medie udfordrer detailsektoren både i deres branding og markedsføring, men især i deres fysiske salgskanal. Det er vigtigt for os, at detailselskaberne i vores portefølje er på forkant med denne udvikling, så deres forretningsmodel kan gøre dem til vinderne i fremtidens marked.

Eksempelvis har to af foreningens aktier, Movado og Michael Kors, meget klare strategier for håndteringen af tidens forandringer, selvom de begge har været kursmæssigt udfordret på det seneste som følge af udfordringen i salget hos de store amerikanske varehuse. For nuværende ser de ud til at kunne forbedre deres brands via online markedsføring, så de kommer styrket ud af denne strategiske forandring. Samtidig har begge selskaber flyttet en tilfredsstillende andel af deres omsætning fra fysiske butikker over til online - til webshoppene. Begge selskaber er netto kontante, dvs. de har ingen gæld, men et positivt indestående på kontoen. De handler til en attraktiv lav prisfastsættelse og viser stor aktionærvenlighed i form af dividende og aktietilbagekøb.

Alle vores investeringer - og især inden for detailhandel - bliver monitoreret tæt for at sikre, at deres forretningsmodeller er langtidsholdbare.

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

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF februar 2017			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,42	2,43	0,01
Kurs/indtjening (P/E)	13,95	20,73	6,78
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,91	17,03	4,12
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,04	12,41	4,37
EV/EBITDA	8,18	12,63	4,45
Kurs/salg	1,15	2,06	0,91
Kurs/indre værdi (P/B)	1,40	2,45	1,05
Overskudsgrad	6,19	8,29	2,10
Egenkapitalens forrentning	9,60	11,52	1,92
Salgsvækst	-2,43	1,21	3,64
Nettogæld/egenkapital	11,46	43,58	32,12
Markedsværdi (mia. DKK)	124,69	112,03	12,67

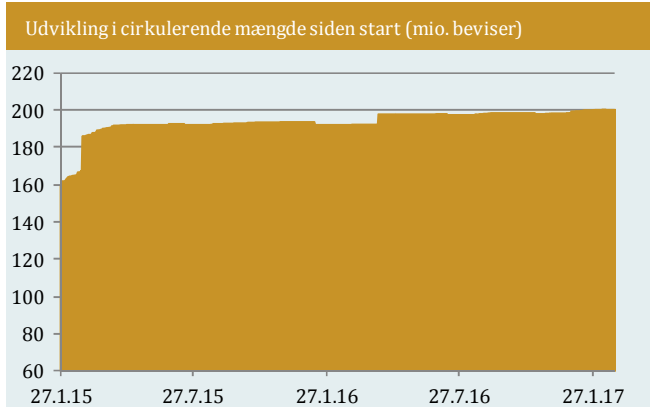
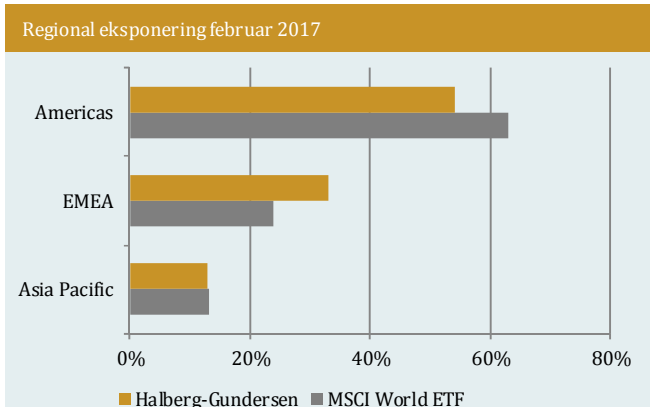
10 største positioner (%) februar 2017		Ultimo vægt
VALE SA-SPADR (BRZ)		3,04
AGCO CORP (USA)		2,95
TERADYNE INC (USA)		2,94
WELLS FARGO & CO (USA)		2,83
CITIGROUP INC (USA)		2,75
INTEL CORP (USA)		2,72
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)		2,47
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,41
COOPER TIRE & RUBBER (USA)		2,36
ARCELORMITTAL (LUX)		2,33
I alt		26,80
49 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF februar 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	21,81	17,98	3,83
Cyklisk forbrug	17,67	12,35	5,32
IT	12,92	15,07	-2,14
Industri	9,09	11,32	-2,23
Materialer	8,78	5,16	3,61
Medicinal	8,75	12,08	-3,34
Stabilt forbrug	7,95	9,63	-1,67
Kontant	7,67	0,24	7,43
Energi	4,00	6,72	-2,72
Fast ejendom	0,81	3,16	-2,35
Telekom	0,56	3,15	-2,59
Forsyning	0,00	3,10	-3,10
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF februar 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,54	0,75	-0,21
Cyklisk forbrug	-0,01	0,36	-0,37
IT	0,95	0,97	-0,02
Industri	-0,04	0,50	-0,54
Materialer	0,65	0,06	0,59
Medicinal	0,37	0,88	-0,51
Stabilt forbrug	0,23	0,59	-0,36
Kontant	0,08	0,00	0,08
Energi	0,22	-0,03	0,25
Fast ejendom	0,06	0,18	-0,12
Telekom	0,00	0,04	-0,05
Forsyning	0,00	0,18	-0,18

Top 10 bidragere til afkast februar 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
ARCELORMITTAL (LUX)	2,20	0,31	15,53
APPLE INC (USA)	2,13	0,30	15,24
FIRST SOLAR INC (USA)	1,78	0,30	17,94
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,19	0,28	13,72
CITIGROUP INC (USA)	2,72	0,24	9,20
NATIONAL OILWELL VAR (USA)	2,14	0,18	8,66
QUALCOMM INC (USA)	2,11	0,17	8,45
WESTERN FOREST PRODU (CAN)	1,25	0,16	13,55
GOLDMAN SACHS GROUP (USA)	1,56	0,15	10,24
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,56	0,15	9,80

Bund 10 bidragere til afkast februar 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	1,80	-0,27	-13,34
MOVADO GROUP INC (USA)	2,23	-0,21	-9,21
BNP PARIBAS (FRA)	2,14	-0,16	-6,89
SWATCH GROUP AG/THE-BR (SUI)	1,86	-0,08	-4,33
NATURAL GROCERS BY VITAMIN C (USA)	2,06	-0,06	-2,94
AXA SA (FRA)	2,32	-0,05	-2,03
MAZDA MOTOR CORP (JAP)	1,22	-0,05	-3,42
ZURICH INSURANCE GROUP AG (SUI)	1,94	-0,04	-2,05
AGCO CORP (USA)	3,04	-0,03	-1,18
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES (GER)	1,44	-0,02	-1,07



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.