



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for juli 2016

Juli måned gav et højt afkast på aktiemarkedet, da dønningerne fra BREXIT-afstemningen først havde lagt sig. Foreningen opnåede et afkast på 4,00%, hvilket var en smule bedre end markedets 3,45%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Juli 2016	4,00%	3,45%	0,55%
3 måneder	1,87%	6,22%	-4,35%
ÅTD 2016	0,47%	1,85%	-1,38%
1 år	-9,04%	-2,13%	-6,90%
Siden start	-5,17%	5,97%	-11,14%

Det var ventet, at det engelske nej til EU ville få større negative konsekvenser for først og fremmest de europæiske aktier. Dog skal det tages med i betragtningen, at Europa havde klaret sig markant dårligere end USA i første halvdel af året.

Banksektoren er forsat presset, og vi må medgive, at det nuværende lave eller endda negative renteniveau ikke giver gode betingelser for bankdrift.

Især foreningens investering i Deutsche Bank har foreløbig været hårdt prøvet i 2016. Markedet har begrænset tillid til, at topchef John Cryan kan få succes med sin turn-around. Vi forventer som tidligere beskrevet heller ikke en snarlig tilbagevenden til en konkurrencedygtig indtjeningssevne hos tyskerne. Deutsche Bank handler nu til 0,25 x egenkapitalen, så ledelsens målsætning om en 10% forrentning svarer til et 40% afkast af markedsværdien på bare et enkelt år. Dermed er der masser af potentiale i aktien, hvorimod markedet synes udelukkende at fokusere på, om Deutsche Bank får behov for ny kapital fra aktionærene – trods Cryans gentagne afvisninger.

De schweiziske urproducenter kommer heller ikke til at se tilbage på 2016 som et godt år. Branchen har været udfordret af først en højere CHF-kurs og dernæst en markant lavere efterspørgsel fra Asien. Vi forventer, at efterspørgslen i Asien vil vende tilbage - trukket af den voksende middelklasse. De kinesiske myndigheders jagt på korrupsion sidste år gav et betydeligt tilbageslag, men det at give et fint ur i gave, er en væsentlig del af kulturen. Eksempelvis bruger unge mænd i Singapore, Hong Kong og Kina ligeså meget tid og mange penge på at vælge det helt rigtige ur til svigerfar som på at vælge ringen til deres udkårne. De seneste tal for salget i Kina viser nu igen tegn på vækst, mens det øvrige globale salg stadig halter lidt.

På den positive side overraskede flere af vores industrielskaber med gode halvårsresultater. Amerikanske Qualcomm har haft en længerevarende strid med flere kinesiske kunder, der har undladt at betale licens for brug

af selskabets teknologi - uanset at Qualcomm har fået blåstemplet sin licensmodel i det kinesiske retssystem. I 2. kvartal valgte flere store kunder dog at efterleve retsafgørelsen og betalte deres udeståender på i alt USD 200 millioner. Dette gav en styrket tro på, at kineserne i fremtiden vil overholde Qualcomms forretningsbetingelser, og aktien steg næsten 10% på resultatet.

Også foreningens råvareselskaber har omsider fået lidt vind i sejlene. Jern- og stålproducenterne Vale og ArcelorMittal steg med hhv. 13% og 40% i juli, hvilket bragte kursstigningerne op på hhv. 78% og 82% siden årsskiftet. Chart Industries, der leverer udstyr til gasbranchen, og som foreningen øgede sin position i tilbage i marts, ligger også godt til med en kursstigning på 23% i juli og 61% år til dato.

Transaktioner i måneden

Vi udnyttede som nævnt kursfaldene i forlængelse af BREXIT-afstemningen til at reducere kontantbeholdningen med 8% point ultimo juni, og der har siden været småt med handelsaktivitet i foreningens portefølje. Vi har reduceret positionen i Johnson & Johnson, da kursen havde nået vores target, hvorfor vi har valgt at revurdere investeringscasen. Tilsvarende har vi afhændet positionen i svenske Investor AB, da vi vurderede de fremadrettede afkastmuligheder som begrænsede.

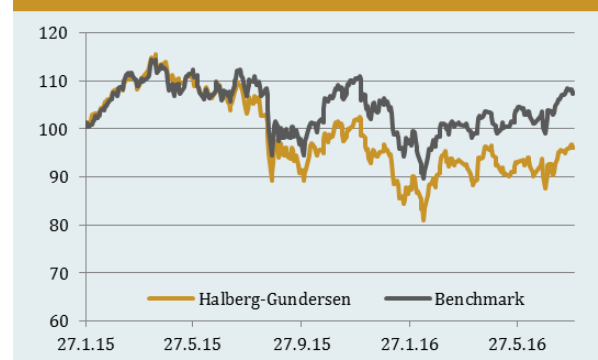
Fremadrettet

Vi ser med skepsis på den fortsatte medgang til defensive aktier og modgang til cykliske - især finansielle aktier. Vi er imidlertid fortrøstningsfulde og forventer, at den aggressive prissætning af de defensive selskaber vil aftage til fordel for de cykliske. Det amerikanske præsidentvalg risikerer dog at give fornyet turbulens i markedet generelt, når vi nærmer os november.

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 juli 2016 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,91	2,60	0,31
Kurs/indtjening (P/E)	13,09	20,19	7,10
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,48	17,38	4,90
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,23	12,30	5,07
EV/EBITDA	7,62	12,31	4,69
Kurs/salg	0,95	2,01	1,06
Kurs/indre værdi (P/B)	1,23	2,54	1,31
Overskudsgrad	5,19	8,51	3,32
Egenkapitalens forrentning	9,76	11,86	2,10
Salgsvækst	-4,85	1,04	5,89
Nettogæld/egenkapital	21,86	45,06	23,20
Markedsværdi (mio. DKK)	123.698	108.654	15.044

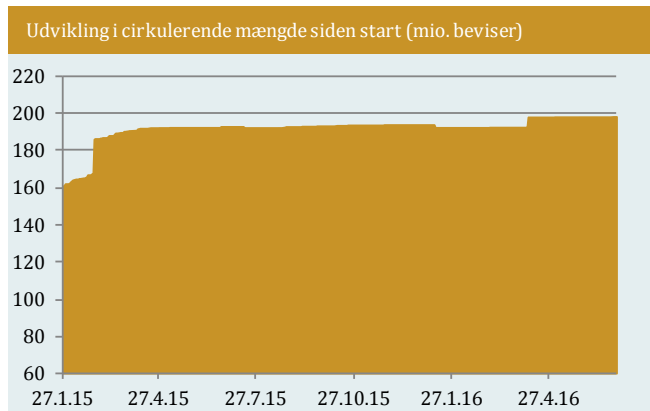
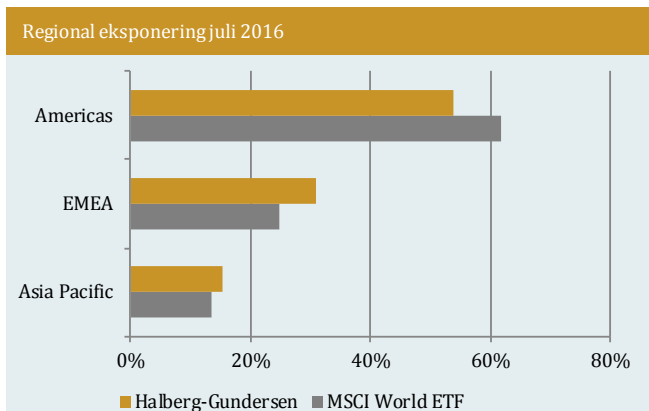
10 største positioner (%) juli 2016		Ultimo vægt
INTEL CORP (USA)		3,09
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,01
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DEN)		2,98
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)		2,79
QUALCOMM INC (USA)		2,77
CHART INDUSTRIES INC (USA)		2,77
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,77
AGCO CORP (USA)		2,67
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,62
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,59
I alt		28,06
51 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF juli 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,48	18,92	6,56
Cyklisk forbrug	20,08	12,46	7,62
Industri	15,69	10,85	4,84
IT	13,27	14,17	-0,90
Stabilt forbrug	7,78	10,97	-3,19
Energi	5,10	6,77	-1,68
Materialer	4,34	4,74	-0,40
Medicinal	3,84	13,53	-9,69
Kontant	2,65	0,27	2,38
Forsyning	1,05	3,61	-2,56
Telekom	0,73	3,64	-2,92
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF juli 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,42	0,81	-0,39
Cyklisk forbrug	0,89	0,72	0,17
Industri	1,07	0,41	0,66
IT	1,02	1,04	-0,01
Stabilt forbrug	0,17	-0,03	0,21
Energi	-0,23	-0,18	-0,05
Materialer	0,84	0,27	0,56
Medicinal	0,14	0,54	-0,40
Kontant	-0,02	0,00	-0,02
Forsyning	0,03	0,00	0,04
Telekom	0,02	0,01	0,01

Top 10 bidragere til afkast juli 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
ARCELORMITTAL (LUX)	1,63	0,57	40,51
CHART INDUSTRIES INC (USA)	2,40	0,55	23,70
QUALCOMM INC (USA)	2,56	0,40	16,15
KATHMANDU HOLDINGS L (NZL)	2,30	0,39	18,39
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)	2,70	0,26	9,92
VALE SA-SP ADR (BRA)	1,80	0,22	12,99
DAIMLER AG-REGISTERE (GER)	1,48	0,19	13,62
CORNING INC (USA)	2,41	0,19	7,88
INTEL CORP (USA)	3,12	0,18	5,67
MAZDA MOTOR CORP (JPN)	1,40	0,18	13,34

Bund 10 bidragere til afkast juli 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
SWATCH GROUP AG/THE-BR (CHF)	1,78	-0,19	-10,17
STATOIL ASA (NOR)	1,96	-0,18	-9,12
BLACK DIAMOND GROUP LTD (CAN)	0,89	-0,07	-6,47
NATIONAL OILWELL VARCO INC (USA)	1,29	-0,06	-4,41
ZURICH INSURANCE GROUP AG (CHF)	1,94	-0,06	-2,67
GUESS? INC (USA)	1,98	-0,05	-2,75
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)	2,00	-0,05	-2,45
WAL-MART STORES INC (USA)	1,23	-0,02	-0,57
KIA MOTORS CORP (KOR)	2,23	-0,01	-0,64
VIB VERMOEGEN AG (GER)	2,10	-0,01	-0,28



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.