



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

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

Foreningen fik et negativt afkast i juni på 0,77%, hvilket var lidt bedre end markedet generelt målt ved MSCI World indekset, som tabte 1,2%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Juni 2017	-0,77%	-1,20%	0,44%
3 måneder	-3,31%	-2,52%	-0,79%
ÅTD 2017	-0,68%	2,27%	-2,95%
1 år	20,89%	14,63%	6,26%
Siden start	10,19%	17,42%	-7,23%

Det amerikanske S&P 500 indeks satte endda ny rekord i juni, men da dollaren samtidig faldt næsten 5 procent i forhold til euro og danske kroner medførte det samlet set et negativt resultat for danske investorer.

FED, den amerikanske central bank, har i denne måned varslet en ende på den kvantitative lettelse af pengepolitikken. Yellen, nationalbankdirektøren, har allerede hævet renten to gange i år, og markedet forventer endnu en forhøjelse inden nytår samt flere i 2018. I juni tog FED endnu en skridt hen mod en normalisering af pengepolitikken. Siden finanskrisen i 2008 har FED løbende tilført det amerikanske marked likviditet. Det er slut nu. Over de næste 5 år ønsker FED at neutralisere dette opkøb og derved trække likviditet ud af markedet. Dette er et markant skifte i den amerikanske pengepolitik, som bør få renterne til at stige over de næste 12- 18 måneder. Markedsdeltagerne tager det med overraskende ro – nærmest som om de ikke tror på planen. Det skal selvfølgelig også nævnes, at Yellen er på valg i starten af 2018.

I juni måned har vi revurderet foreningens selskaber i detailhandlen, primært fordi deres aktiekurser har haft det meget svært. Fælles for foreningens detailaktier er, at de alle er finansielt stærke. Tre er netto kontante, mens de øvrige hurtigt kan afvikle deres gæld ved brug af egne pengestrømme.

Vi har besluttet at afhænde amerikanske Natural Grocers efter et relativt kort bekendtskab. Aktien blev købt i juli 2016 til kurs USD 13, og solgt i juni til kurs USD 8,1 – altså med et tab på knap 40 %. Natural Grocers' primære aktivitet er detailsalg af økologiske fødevarer i USA. Et meget attraktivt vækstmarked. Desværre måtte vi konstatere, at det har tiltrukket de store supermarkeds kæder (og senest endda Amazon), som har udviklet økologiske koncepter for at fastholde deres kunder. Derfor oplevede Natural Grocers et stigende pres på same-store-sales og indtjeningsmarginalen.

Forudsætningen for vores investering var, at selskabet fik genetableret tidligere tiders indtjeningssevne på mindst

2,5 %. Det er tvivlsomt, om de kan nå det, hvorfor vi har valgt at afhænde aktien.

AGCO – en anderledes god historie - blev ligeledes solgt i juni, efter aktien nåede vores kurstarget. Selskabet kom ind i porteføljen på kurs 43 umiddelbart efter foreningens etablering og blev solgt i juni måned til kurs 66.

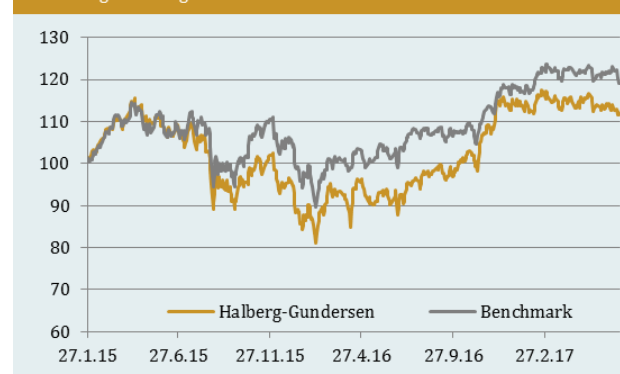
Endelig blev AP Møller Maersk solgt i juni måned. Vi har fulgt selskabets strategiske overvejelser tæt over det seneste år, hvor B-aktien for bare 12 måneder siden kunne købes i kurs 8.100. Med den nuværende pris på 12-13.000 anser vi den kommende opsplittning for fuldt inddiskonteret i kursen. Der er desuden ikke længere en bankforretning og supermarkedsaktiviteter til at bidrage til resultatet i koncernen, og endelig er olieprisen faldet væsentlig over de sidste par måneder, hvilket er negativt for oliedivisionen, som skal sælges fra.

Nye i porteføljen er Cisco (USA) og Taiwan Semiconductor (Taiwan). Begge selskaber er finansielt meget stærke med store kontantbeholdninger på balancen. Cisco er i gang med et skifte i forretningsmodellen fra salg til leje af deres produkter. Dette giver kunderne en mere overskuelig beslutningsproces – og med tiden større indtjening til Cisco. Taiwan Semiconductor er verdens største uafhængige producent af semiconductorer. TSMC er underleverandør til en lang stribe globale IT-selskaber som eksempelvis Apple og Qualcomm, men det er alligevel usædvanligt rentabelt – ofte langt mere end kunderne. Ligeledes er selskabet på top-10 listen over patentansøgere i USA, og alene i 2016 investerede selskabet godt USD 10 mia. i R&D. Vi tror på, at der i de kommende 3-5 år skal bruges langt flere semiconductors drevet af IoT (Internet of Things) og Big Data. Det vil drive omsætningsvæksten og indtjeningen i de næste 3-5 år for TSMC.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, juni 2017 (median)			
	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,70	2,42	0,28
Kurs/indtjening (P/E)	13,63	20,88	7,25
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,37	17,22	4,85
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,50	12,64	5,14
EV/EBITDA	7,28	12,36	5,08
Kurs/salg	1,23	2,13	0,90
Kurs/indre værdi (P/B)	1,43	2,49	1,06
Overskudsgrad	6,61	8,85	2,24
Egenkapitalens forrentning	9,93	12,07	2,14
Salgsvækst	0,89	3,06	2,17
Nettogæld/egenkapital	-3,13	40,24	43,37
Markedsværdi (mia. DKK)	142,19	117,00	25,19

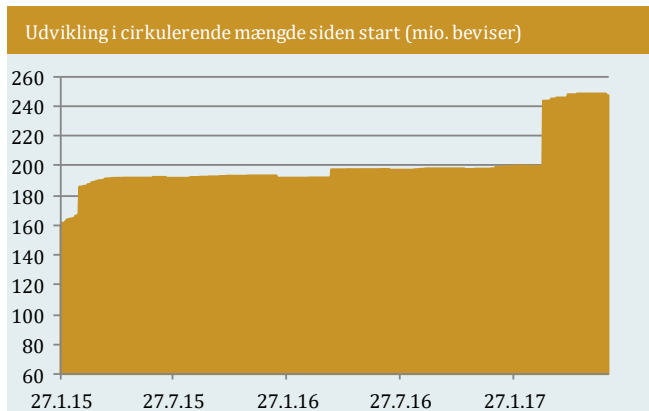
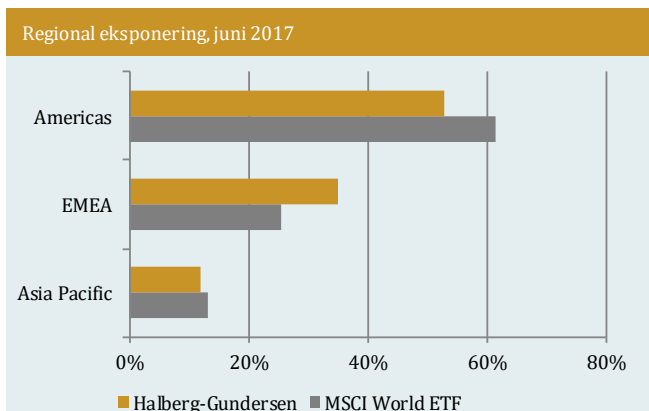
10 største positioner (%), juni 2017		Ultimo vægt
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,91
CITIGROUP INC (USA)		2,86
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)		2,80
BNP PARIBAS (FRA)		2,71
NOVO NORDISK A/S-B (DEN)		2,69
INTEL CORP (USA)		2,55
MOVADO GROUP INC (USA)		2,54
AFLAC INC (USA)		2,54
APPLE INC (USA)		2,54
FIRST SOLAR INC (USA)		2,51
<b>I alt</b>		<b>26,65</b>
46 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, juni 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	23,58	17,42	6,16
Cyklisk forbrug	18,11	12,38	5,73
IT	17,02	15,90	1,12
Stabilt forbrug	11,13	9,68	1,45
Medicinal	8,59	12,44	-3,84
Materialer	7,17	4,82	2,35
Industri	4,80	11,50	-6,70
Kontant	4,35	0,26	4,09
Energi	4,14	5,98	-1,85
Telekom	1,11	2,99	-1,88
Forsyning	0,00	3,25	-3,25
Fast ejendom	0,00	3,21	-3,21
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, juni 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,37	0,56	-0,20
Cyklisk forbrug	0,25	-0,27	0,52
IT	-0,99	-0,61	-0,38
Stabilt forbrug	-0,49	-0,36	-0,13
Medicinal	0,16	0,14	0,01
Materialer	0,30	0,00	0,30
Industri	0,05	-0,06	0,11
Kontant	-0,04	0,00	-0,04
Energi	-0,14	-0,16	0,02
Telekom	-0,04	-0,13	0,09
Forsyning	0,00	-0,13	0,13
Fast ejendom	0,00	-0,03	0,03

Top 10 bidragere til afkast, juni 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MOVADO GROUP INC (USA)	2,29	0,39	18,61
TEVA PHARMACEUTICAL- (ISR)	1,93	0,33	18,87
WESTERN FOREST PRODU (CAN)	2,08	0,26	13,16
CITIGROUP INC (USA)	2,71	0,23	8,85
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	2,18	0,16	7,65
GILEAD SCIENCES INC (USA)	1,68	0,13	8,34
WELLS FARGO & CO (USA)	2,00	0,13	6,76
KATHMANDU HOLDINGS L (NZL)	1,79	0,12	7,20
AGCO CORP (USA)	0,89	0,11	4,56
GUESS? INC (USA)	1,03	0,07	6,55

Bund 10 bidragere til afkast, juni 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
NATURAL GROCERS BY VITAMIN C (USA)	1,45	-0,33	-18,22
DRAEGERWERK AG - PREF (GER)	2,26	-0,28	-11,78
TERADYNE INC (USA)	1,50	-0,27	-16,76
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,70	-0,22	-12,59
INTEL CORP (USA)	2,66	-0,22	-7,93
APPLE INC (USA)	2,61	-0,19	-7,10
COLOPL INC (JPN)	2,09	-0,19	-8,45
WOODSIDE PETROLEUM LTD (AUS)	2,32	-0,14	-5,65
KIA MOTORS CORP (KOR)	2,16	-0,12	-5,63
WAL-MART STORES INC (USA)	2,34	-0,12	-5,12



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.