



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for november 2017

Foreningens portefølje gav et afkast på 1,20% i november, hvilket var 1,12% højere end markedet målt ved MSCI World, som gav et afkast på 0,08%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
November 2017	1,20%	0,08%	1,12%
3 måneder	6,77%	6,41%	0,37%
ÅTD 2017	6,86%	7,22%	-0,36%
1 år	10,83%	10,25%	0,58%
Siden start	18,56%	23,11%	-4,55%

De amerikanske aktier fortsatte med at sætte nye rekorder i november. Trumps skattereform fremstår nu ligefrem sandsynlig, hvilket gav god stemning på børsen, der ikke lod sig påvirke videre af endnu en missilttest fra Nordkorea, som dermed optrapper konflikten med USA. Også de japanske aktier klarede sig rigtig godt, og man skal nu helt tilbage til 1996 for at finde et højere niveau på det toneangivende Nikkei 225 indeks.

I Europa gik det til gengæld den forkerte vej med et gennemsnitligt kurstab i de 500 største selskaber på 2,4%. Der ser nu endelig ud til at være kommet lidt hul på BREXIT forhandlingerne, hvilket kan have bidraget til den negative stemning i en måned, som i øvrigt var præget af, at den sidste del af kvartalsregnskaberne så fornuftige ud. Det gjaldt dog i mindre grad de danske selskaber, som samlet set skuffede i deres tredje kvartalsregnskaber, hvilket medførte et fald i OMX C20 indekset på 4,3%.

Som vi omtalte i oktober, har især semiconductor-selskaberne vind i sejlene i øjeblikket. Det materialiserede sig i et købstilbud på Qualcomm, som er en af foreningens tre semiconductoraktier, fra konkurrenten Broadcom. Bestyrelsen har anbefalet aktionærene at afvise budet. At Broadcom byder på Qualcomm kan imidlertid tage fokus væk fra driften af selskabet, som i øjeblikket er udfordret af en retssag mod storkunden Apple og Qualcomms eget køb af hollandske NXP Semiconductor.

Vores detailaktier har ligeledes gjort det godt med kvartalsresultater, som var bedre end ventet. Julesalget skal nu vise, om tendensen fortsætter, og om selskaberne efterhånden har fået tilpasset deres forretningsmodeller til den nye virkelighed med en stigende onlinehandel.

Transaktioner i måneden

Foreningen har solgt to positioner i november, den japanske kranproducent Tadano og verdens største private arbejdsgiver, Walmart. Det er - uanset størrelsesforskellen - to gode selskaber med stærke balancer, aktionærvenlighed, men nu også med høje prisfastsættelser. Tadano rapporterede faldende omsætning og indtjening, men det var betydeligt bedre,

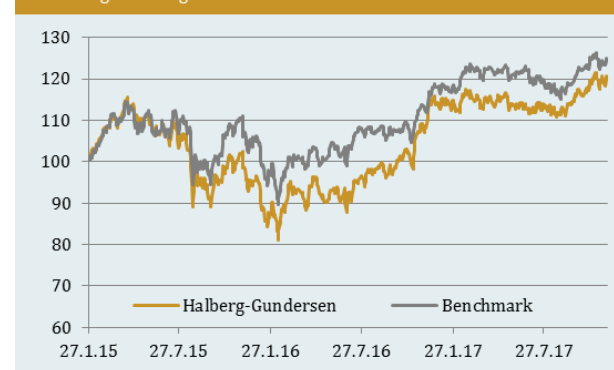
end selskabet havde guidet og markedets forventning, hvilket gav et kurshop i aktien, så den nåede vores target. Walmart opjusterede og rapporterede et superresultat for tredje kvartal med en vækst på 3,8% - usædvanligt, når man i forvejen er verdens største virksomhed målt på omsætning. Nyheden gav en stigning i aktiekursen på hele 11%, så markedsværdien passerede vores estimat for fair value. Uanset Walmarts uventede succes med websalg er et indtjeningsmultipel på 22 meget for en detailhandelsvirksomhed, som forventer en vækst på kun 2% i det kommende kvartal.

Foreningen har investeret i tre nye selskaber: Gødningsproducenten Mosaic, det store velkendte amerikanske konglomerat General Electric og det hollandske IT-selskab Gemalto. Tre meget forskellige virksomheder men med de fællestræk, at indtjeningsniveauet er undervurderet, selskaberne er finansielt stærke, aktionærvenlige og opererer i langtidsholdbare brancher. Mosaic har lidt under et prispres på kunstgødning men har dygtigt udnyttet krisen til at udvide produktionen og købe billigt op hos en konkurrent. Branchen er cyklisk, og priserne vil normaliseres på et højere niveau over de næste 2-3 år. General Electric er over de sidste 12 måneder faldet fra kurs USD 32 til kurs USD 18. Især to af deres divisioner har udfordringer med indtjeningen. Ledelsen har iværksat en realistisk plan for at bringe selskabet tilbage på sporet inden for de næste 2-3 år. Gemalto har udviklet et softwareprodukt, som de fleste af os bruger. Det ligger på SIM-kortet i vores mobiltelefon eller på chippen /magnettriben på vores ID- og betalingskort. Gemalto er en af verdens førende producenter af den software, der sikrer informationen, når den udveksles mellem forbruger, borger, bank, telefonselskab og myndigheder. Denne sikring bliver kun vigtigere med tiden.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, november 2017			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,68	2,30	0,38
Kurs/indtjening (P/E)	14,30	20,99	6,69
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	13,42	17,61	4,19
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,38	13,60	4,22
EV/EBITDA	8,35	12,76	4,41
Kurs/salg	1,38	2,26	0,88
Kurs/indre værdi (P/B)	1,50	2,54	1,04
Overskudsgrad	6,91	9,22	2,31
Egenkapitalens forrentning	10,26	12,98	2,72
Salgsvækst	1,06	5,90	4,84
Nettogæld/egenkapital	1,99	39,55	37,56
Markedsværdi (mia. DKK)	102,21	115,23	13,02

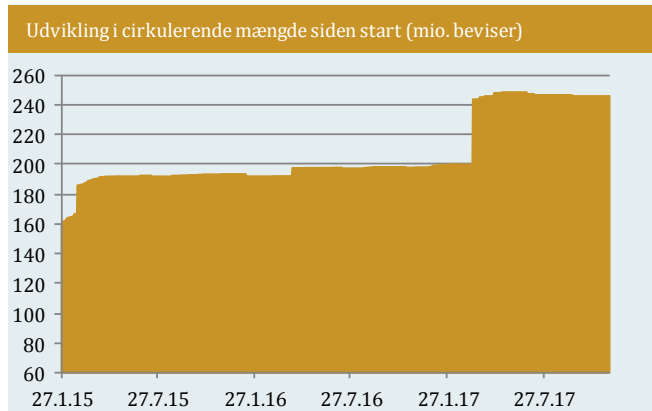
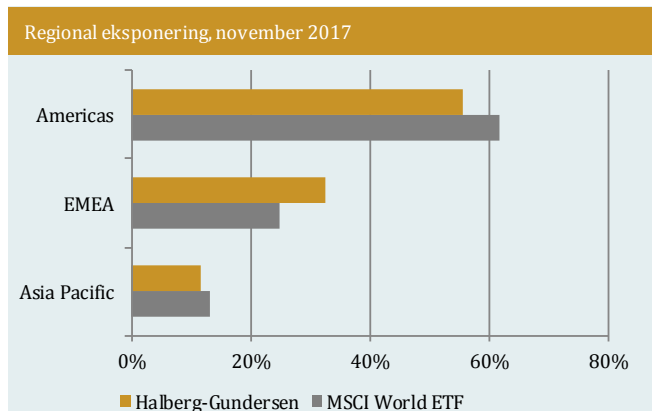
10 største positioner (%), november 2017		Ultimo vægt
INTEL CORP (USA)		3,63
FIRST SOLAR INC (USA)		3,40
CISCO SYSTEMS INC (USA)		3,31
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		3,27
NOVO NORDISK A/S-B (DNK)		2,94
CITIGROUP INC (USA)		2,90
WELLS FARGO & CO (USA)		2,73
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)		2,66
DRAEGERWERK AG - PREF (GER)		2,64
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B (USA)		2,64
I alt		30,12
48 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, november 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	26,32	17,81	8,51
IT	19,51	17,16	2,35
Cyklisk forbrug	15,55	12,12	3,42
Materialer	9,12	5,12	4,00
Stabilt forbrug	8,63	8,84	-0,21
Medicinal	7,99	12,00	-4,01
Energi	3,88	6,15	-2,28
Industri	3,57	11,39	-7,82
Kontant	3,50	0,35	3,15
Telekom	1,03	2,70	-1,67
Fast ejendom	0,92	3,14	-2,22
Forsyning	0,00	3,19	-3,19
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, november 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,10	-0,01	-0,08
IT	0,55	-0,23	0,78
Cyklisk forbrug	0,68	0,13	0,55
Materialer	0,23	-0,08	0,32
Stabilt forbrug	0,69	0,13	0,56
Medicinal	-0,61	0,02	-0,62
Energi	-0,13	-0,04	-0,09
Industri	-0,09	-0,06	-0,03
Kontant	-0,03	-0,01	-0,02
Telekom	0,07	0,04	0,03
Fast ejendom	0,01	0,02	-0,01
Forsyning	0,00	-0,02	0,02

Top 10 bidragere til afkast, november 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
QUALCOMM INC (USA)	2,68	0,68	28,18
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	3,12	0,48	17,03
FIRST SOLAR INC (USA)	3,46	0,34	10,73
DEUTSCHE BANK AG-REG (GER)	2,61	0,32	13,50
CVS HEALTH CORP (USA)	2,42	0,22	9,26
CISCO SYSTEMS INC (USA)	3,16	0,21	6,76
WAL-MART STORES INC (USA)	2,40	0,21	8,82
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,17	0,21	9,83
SANDERSON FARMS INC (USA)	1,81	0,19	10,90
VALE SA-SP ADR (BRA)	2,14	0,14	6,83

Bund 10 bidragere til afkast, november 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
DRAEGERWERK AG - PREF (GER)	1,86	-0,65	-28,61
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)	2,46	-0,24	-9,29
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR (TWN)	2,70	-0,24	-8,56
COLOPL INC (JPN)	1,86	-0,18	-8,68
BNP PARIBAS (FRA)	2,59	-0,14	-5,15
TERADYNE INC (USA)	1,79	-0,14	-7,62
CAESARSTONE LTD (ISR)	0,80	-0,13	-14,00
INTEL CORP (USA)	3,76	-0,12	-3,09
MAZDA MOTOR CORP (JPN)	1,26	-0,11	-8,06
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,78	-0,08	-4,32



Bemærk: På denne side sammenlignes foreningens bruttoafkast med en ETF, der følger foreningens benchmark, hvorfor der kan være mindre afvigelser i både foreningens og benchmarkets afkast, når der sammenlignes med forsiden.