



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

## Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for oktober 2016

Foreningen fik et afkast på 3,18% i oktober, hvilket var noget bedre end det generelle aktiemarked, der steg 0,33%. Dermed har foreningen indhentet lidt mere af efterslæbet fra 2015.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Oktober 2016	3,18%	0,33%	2,85%
3 måneder	5,93%	0,40%	5,53%
ÅTD 2016	6,42%	2,26%	4,17%
1 år	3,53%	1,42%	2,11%
Siden start	0,45%	6,40%	-5,95%

Finans og IT var de to sektorer, som klarede sig bedst gennem måneden, mens der var mest modgang til de defensive sektorer, Medicinal og Stabile Forbrugsvarer. Geografisk viste japanske aktier den største fremgang, mens de amerikanske gav tab, som dog blev opvejet af en tilsvarende dollarstigning. De store europæiske selskaber i EuroStoxx 50 indekset havde en rigtig god måned, mens det brede europæiske indeks lå nogenlunde uændret.

Præsidentvalget i USA er det altoverskyggende tema, men også en jævn strøm af regnskaber for 3. kvartal 2016 bidrog til store bevægelser i markedet. Præsidentvalget har taget en overraskende drejning, da Donald Trump i slutningen af oktober indhentede en stor del af Hillary Clintons forspring. Trumps tilhængere fremhæver hans resultater som forretningsmand, og at han ikke er en del af det politiske etablerement i Washington. Det er samtidig den største forskel på de to kandidater - Clinton repræsenterer noget, vi kender, mens Trumps ord og handlinger skaber meget stor usikkerhed om vigtige elementer som den globale samhandel og verdensfred. En ensidig erfaring som ejendomsudvikler betyder desuden, at han har meget begrænset erfaring med handel og eksport. Betegnelsen 'løsgående missil' synes at være en passende betegnelse for hans politiske adfærd.

I kvartalsregnskaberne fra porteføljens selskaber så vi en generel forbedring af resultaterne hos især de finansielle virksomheder. Næsten alle vores finansaktier klarede sig operationelt bedre end forventet. Forsikrings-selskaberne har i flere kvartaler vist fremgang, men nu er alle vores banker også i god gænge. Et væsentligt udestående er dog Deutsche Banks forhandlinger med US Department of Justice, som indebærer en stor risiko, men vi mener, at afkastpotentialet i høj grad opvejer usikkerheden.

### Transaktioner i måneden

Vi har solgt foreningens positioner i det norske forsikrings-selskab Storebrand og den amerikanske storbank JP Morgan. Storebrand har været igennem en restrukturering, styrket sit kapitalgrundlag og tilpasset

forretningsmodellen. Om end de ikke er helt færdige, så har de foreløbig gennemført restruktureringen med stor succes. Storebrand har nået vores kurstarget, og vi vurderer, at selskabet i dag er prissat til, at det når i mål med de resterende målsætninger. Vi har derfor vurderet, at der er begrænset fremadrettet afkastpotentiale i Storebrand fra den nuværende aktiekurs på NOK 42-44.

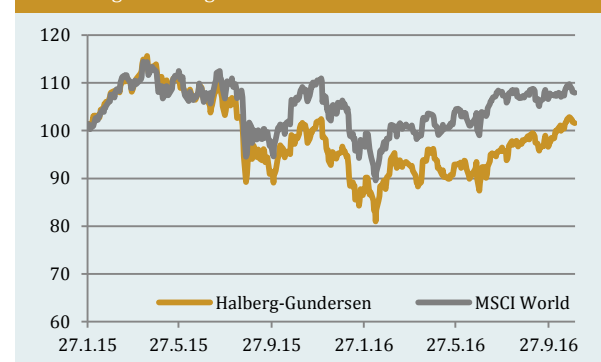
I den amerikanske del af foreningens portefølje har vi valgt at konsolidere antallet af banker fra 4 til 3 selskaber. JP Morgan blev solgt, da aktien lå tæt på vores target og ifølge vores beregninger havde begrænset yderligere potentiale. Vi øgede i samme forbindelse foreningens positioner i Wells Fargo, Citigroup og Goldman Sachs.

Endelig har foreningen fået sin første rendyrkede position indenfor vedvarende energi med købet af det amerikanske selskab First Solar. Vedvarende energi har i mange år været afhængig af subsidier for at kunne konkurrere med fossile brændstoffer. Det er den stadig i store dele af verden, men afhængigheden bliver mindre hvert år. I første omgang har vi valgt at fokusere på solenergi, idet energiformen er blevet konkurrencedygtig i de mest solrige regioner uden subsidier. First Solar har en markedsværdi på USD 3,9 mia., hvilket er 75% af deres egenkapital, altså en kurs/indre værdi på 0,75. Selskabet har ingen gæld, men kontantbeholdning på USD 1,4 mia. og investeringsaktiver for yderligere USD 800 millioner. 2017 og 2018 forventes at blive svære år med prisfald og omsætningstilbagegang. Vi vurderer, at det er indregnet i den nuværende aktiekurs, og at First Solar som branchens måske eneste spiller har den nødvendige finansielle styrke til at stå imod. Ser vi 3-5 år frem, er der anderledes og meget positive udsigter for vedvarende energi - med solenergi i en forventet førertrøje i bl.a. USA og Indien.

### 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 oktober 2016			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,81	2,63	0,18
Kurs/indtjening (P/E)	14,08	19,75	5,67
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	13,08	16,48	3,40
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,23	11,74	4,51
EV/EBITDA	7,07	11,92	4,85
Kurs/salg	1,01	1,96	0,95
Kurs/indre værdi (P/B)	1,26	2,34	1,08
Overskudsgrad	5,36	8,25	2,89
Egenkapitalens forrentning	8,97	11,50	2,53
Salgsvækst	-5,36	1,20	6,56
Nettogæld/egenkapital	11,90	43,52	31,62
Markedsværdi (mia. DKK)	121,74	105,20	16,54

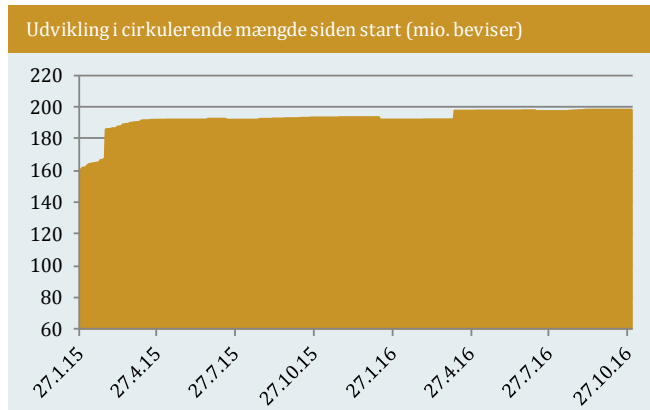
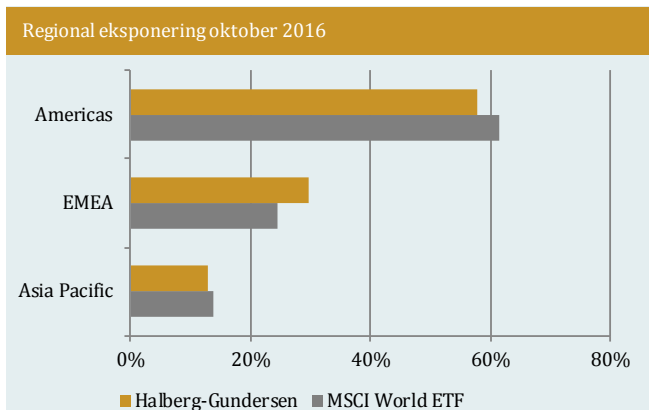
10 største positioner (%) oktober 2016		Ultimo vægt
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,23
INTEL CORP (USA)		2,94
QUALCOMM INC (USA)		2,91
AGCO CORP (USA)		2,66
TERADYNE INC (USA)		2,64
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,60
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,59
GOLDMAN SACHS GROUP INC (USA)		2,53
CITIGROUP INC (USA)		2,52
KATHMANDU HOLDINGS LTD (NZL)		2,51
<b>I alt</b>		<b>27,13</b>
48 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF oktober 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,08	16,39	7,69
Cyklisk forbrug	18,55	12,42	6,13
IT	13,01	14,91	-1,91
Industri	12,09	11,07	1,02
Stabilt forbrug	8,69	10,32	-1,64
Kontant	7,53	0,33	7,20
Energi	5,85	6,88	-1,02
Materialer	5,77	4,90	0,87
Medicinal	2,96	12,67	-9,71
Fast ejendom	0,93	3,29	-2,37
Telekom	0,56	3,39	-2,83
Forsyning	0,00	3,35	-3,35
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF oktober 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,75	0,76	1,00
Cyklisk forbrug	0,36	0,13	0,23
IT	0,18	0,27	-0,09
Industri	0,31	-0,01	0,33
Stabilt forbrug	-0,10	-0,11	0,01
Kontant	0,04	0,01	0,04
Energi	-0,20	0,04	-0,24
Materialer	0,85	0,08	0,76
Medicinal	0,05	-0,60	0,65
Fast ejendom	0,00	-0,11	0,11
Telekom	0,02	-0,07	0,09
Forsyning	0,00	0,05	-0,05

Top 10 bidragere til afkast oktober 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
VALE SA-SP ADR (BRL)	1,90	0,50	28,89
STOREBRAND ASA (NOR)	2,55	0,28	10,31
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	2,45	0,27	11,18
TERADYNE INC (USA)	2,45	0,25	10,56
DEUTSCHE BANK AG-REG (GER)	1,85	0,24	13,59
GOLDMAN SACHS GROUP (USA)	1,84	0,23	13,22
ARCELORMITTAL (LUX)	1,81	0,22	12,56
AMERICAN INTERNATIONAL (USA)	3,19	0,20	6,51
FANUC CORP (JPN)	1,47	0,20	14,20
JPMORGAN CHASE & CO (USA)	2,54	0,19	7,32

Bund 10 bidragere til afkast oktober 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
CHART INDUSTRIES INC (USA)	2,86	-0,38	-13,44
NATIONAL OILWELL VARCO INC (USA)	2,18	-0,23	-10,50
INTEL CORP (USA)	3,11	-0,17	-5,38
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,93	-0,16	-8,10
SANDERSON FARMS INC (USA)	2,59	-0,12	-4,31
BUCKLE INC/THE (USA)	1,00	-0,11	-10,08
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,97	-0,10	-4,74
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,75	-0,10	-5,34
CORNING INC (USA)	1,89	-0,08	-3,95
AFLAC INC (USA)	2,49	-0,04	-1,63



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 forside.