



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for oktober 2017

Foreningens portefølje gav et afkast på 2,33% i oktober, hvilket var 0,92% lavere end markedet generelt målt ved MSCI World, som gav et afkast på 3,25%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
Oktober 2017	2,33%	3,25%	-0,92%
3 måneder	5,27%	5,85%	-0,59%
ÅTD 2017	5,59%	7,13%	-1,54%
1 år	16,66%	15,61%	1,05%
Siden start	17,15%	23,00%	-5,86%

Der er fortsat en meget positiv stemning på aktiemarkedet, som har vist sig meget robust. Selv når Nordkorea spøger med nye missiltests, genfinder markedet hurtigt den optimistiske stemning.

Den amerikanske centralbank, FED, har meldt ud, at den vil nedbringe sin obligationsbeholdning. Det står desuden klart, at Janet Yellen ikke forbliver formand for FED, hvilket giver usikkerhed om den fremtidige pengepolitik, som potentielt kan gå i retning af lidt flere og tidligere rentestigninger. Den europæiske centralbank meddelte i slutningen af oktober, at de månedlige obligationsopkøb til januar nedbringes fra 60 mia. til 30 mia. euro. Den vil dermed fortsat understøtte de lave renter.

Teknologisektoren var foreningens bedste i oktober. Foreningen er overvægtet i sektoren, primært som følge af sine investeringer i semiconductor-selskaberne, som alle rapporterede fine resultater for tredje kvartal. Der har i lang tid været forventning om mere elektronik-indhold i eksempelvis biler og 'Internet-of-Things'. Resultaterne begynder nu at materialisere sig, og udviklingen vil kunne understøtte væksten i de kommende 2-3 år.

Den hårdest prøvede sektor er fortsat cyklisk forbrug. Her indgår selskaber som Amazon og Netflix i sammenligningsgrundlaget. Begge selskabers aktiekurser er steget voldsomt, men de passer ikke ind i foreningens strategi, hvor udgangspunktet er 1) en attraktiv og lav prisfastsættelse, 2) en begrænset finansiel risiko, 3) aktionærvenlighed og 4) en langtidsholdbar forretningsmodel. Både Amazon og Netflix er prisfastsat til en P/E (kurs/indtjening) i niveauet mellem 200 og 300, hvilket er langt over vores portefølje, som handler til P/E på 13,5.

Kvartalsresultater i en lind strøm

Blandt de bedste resultater i måneden var foreningens investering i First Solar, som har levet en kursmæssigt omtumlet tilværelse i år. Selskabet valgte noget uventet at springe sin 5. generation af solpaneler helt over for at gå direkte til 6. generation, som har en markant højere ydelse. Det medførte en nedskrivning af kapitalapparatet

og en lavere forventet omsætning for året. Den har First Solar – godt hjulpet af en sandsynlig amerikansk importtold på silikonepaneler – gjort til skamme, da der nu er helt udsolgt af 4. generations paneler, og man har fået fyldt ordrebogen så godt op, at de næste to års omsætning er sikret.

Resultaterne fra de finansielle selskaber varierer lidt. Forsikringsselskaberne præsterer resultater som er bedre end eller på linje med forventningerne. På trods af øget konkurrence fra nye digitale konkurrenter, er der en stor loyalitet blandt kunderne. Indtjeningen er fornuftig, og de betaler et stabilt og højt dividende.

Hos bankerne går det lidt trægere med indtjeningen. Den lave rente gør det fortsat vanskeligt at tjene på rentemarginalen, mens konkurrencen intensiveres på "corporate finance", ligesom handelsaktiviteten på især obligationsområdet dykkede markant i tredje kvartal.

Transaktioner i måneden

Der er købt et enkelt nyt selskab til porteføljen i oktober. Det australske selskab Servcorp udbyder fysiske og virtuelle kontorløsninger til kunder, som har brug for fleksibilitet og ikke selv vil have bøvvl med ejendomsdrift. Selskabet er med en stribe moderne kontorkomplekser på attraktive adresser i globale storbyer godt positioneret til den øgede efterspørgsel efter fleksible kontorløsninger. Positionen i den new zealandske outdoor virksomhed Kathmandu er solgt, da aktiekursen nåede vores target. Afkastet blev på over 40% i lokal valuta og cirka 30% i danske kroner. Det er tilfredsstillende, at der trods alt stadig kan foretages gode investeringer inden for detailhandel – som med nethandlens voldsomme fremmarch har været en af de mest udsatte sektorer siden foreningens etablering.

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 2017			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,72	2,36	0,36
Kurs/indtjening (P/E)	13,52	20,56	7,04
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,97	17,51	4,54
Kurs/pegestrøm (P/CF)	9,14	13,14	4,00
EV/EBITDA	7,81	12,66	4,85
Kurs/salg	1,27	2,17	0,90
Kurs/indre værdi (P/B)	1,49	2,48	0,99
Overskudsgrad	7,18	9,15	1,97
Egenkapitalens forrentning	11,23	12,67	1,44
Salgsvækst	1,64	5,11	3,47
Nettogæld/egenkapital	-4,32	40,60	44,92
Markedsværdi (mia. DKK)	104,47	121,43	16,97

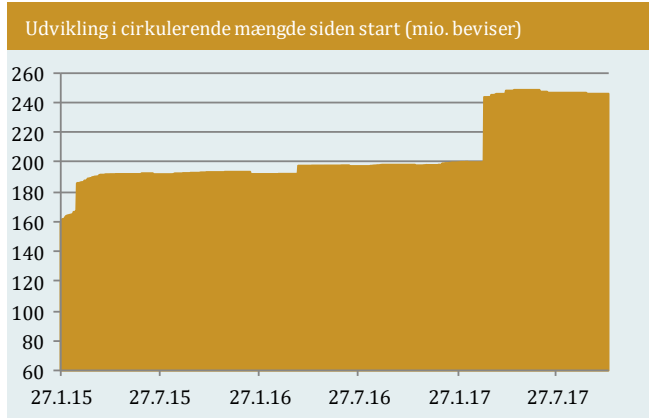
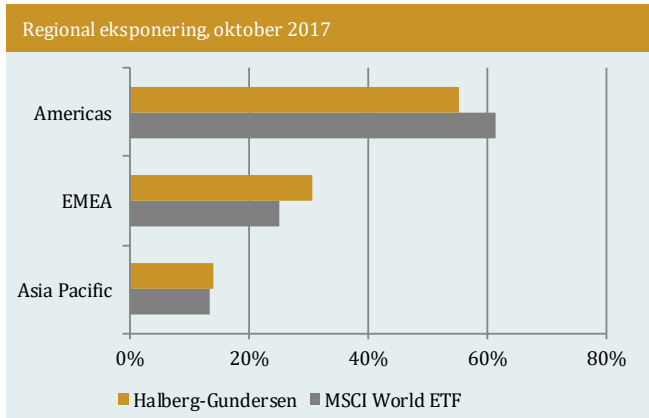
10 største positioner (%), oktober 2017		Ultimo vægt
INTEL CORP (USA)		3,81
FIRST SOLAR INC (USA)		3,19
WAL-MART STORES INC (USA)		3,15
CISCO SYSTEMS INC (USA)		3,10
CITIGROUP INC (USA)		2,91
NOVO NORDISK A/S-B (DNK)		2,90
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,84
WELLS FARGO & CO (USA)		2,81
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR (TWN)		2,76
BNP PARIBAS (FRA)		2,73
I alt		30,20
47 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, oktober 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	26,94	18,06	8,88
IT	17,94	16,39	1,55
Cyklisk forbrug	15,85	12,08	3,77
Stabilt forbrug	9,44	8,90	0,54
Medicinal	8,77	12,31	-3,54
Materialer	8,44	5,10	3,34
Industri	4,50	11,53	-7,03
Energi	3,92	6,12	-2,20
Kontant	2,50	0,35	2,15
Telekom	1,06	2,83	-1,77
Fast ejendom	0,62	3,11	-2,48
Forsyning	0,00	3,17	-3,17
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, oktober 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,50	0,53	-0,02
IT	1,92	1,40	0,52
Cyklisk forbrug	-0,14	0,39	-0,53
Stabilt forbrug	-0,11	0,13	-0,24
Medicinal	-0,15	0,03	-0,18
Materialer	0,24	0,24	0,00
Industri	0,26	0,36	-0,10
Energi	0,05	0,11	-0,06
Kontant	0,01	0,00	0,00
Telekom	-0,05	-0,04	-0,01
Fast ejendom	-0,02	0,08	-0,10
Forsyning	0,00	0,14	-0,14

Top 10 bidragere til afkast, oktober 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
INTEL CORP (USA)	3,39	0,68	21,20
FIRST SOLAR INC (USA)	2,84	0,57	21,22
TADANO LTD (JPN)	1,41	0,42	31,09
WAL-MART STORES INC (USA)	3,06	0,38	13,36
TAIWAN SEMICONDUCTOR (TWN)	2,63	0,36	14,37
TERADYNE INC (USA)	1,64	0,26	16,69
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,68	0,26	16,03
ARCELORMITTAL (LUX)	1,75	0,21	12,77
AMERICAN INTERNATIONAL (USA)	2,59	0,17	6,77
NOVO NORDISK A/S-B (DNK)	2,88	0,16	5,58

Bund 10 bidragere til afkast, oktober 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
CVS HEALTH CORP (USA)	2,64	-0,40	-13,94
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,41	-0,27	-11,02
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR (ISR)	1,08	-0,25	-20,45
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,53	-0,23	-13,98
GILEAD SCIENCES INC (USA)	2,14	-0,13	-5,61
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A (NOR)	2,49	-0,11	-4,49
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (DEU)	1,77	-0,10	-5,29
SANDERSON FARMS INC (USA)	1,38	-0,08	-5,49
MAZDA MOTOR CORP (JPN)	2,00	-0,06	-2,74
COLOPL INC (JPN)	1,78	-0,05	-2,92



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.