



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for september 2016

Foreningen fik et negativt afkast på 0,16% i september, mens det generelle aktiemarked tabte en smule mindre med et fald på 0,04%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
september 2016	-0,16%	-0,04%	-0,12%
3 måneder	6,77%	3,53%	3,25%
ÅTD 2016	3,15%	1,92%	1,23%
1 år	8,00%	10,68%	-2,68%
Siden start	-2,65%	6,05%	-8,69%

Finans, cyklisk forbrug, medicinal og stabilt forbrug var de sektorer, som var mest udfordrede, mens der var lidt mere medvind til IT, energi og materialer. En på papiret stille måned, hvor de toneangivende regionale aktieindeks ikke flyttede sig mere end højst et par procent, dækkede imidlertid over store kursudsving i flere af foreningens enkeltaktier.

Deutsche Bank stjal fuldstændig rampelyset, da banken blev mødt af et uventet stort bødekraft fra det amerikanske justitsministerium. Banken har erkendt sit ansvar ifm. subprimekrisen, og den har på grundlag af hidtil førte retssager og indgåede forlig hensat et tilsvarende beløb. Tyskerne oplyser af forhandlingsmæssige årsager ikke den præcise hensættelse, men samlet er der hensat 5,5 mia. EUR til både civile søgsmål og krav fra myndigheder. Udspillet fra de amerikanske myndigheder lå dermed på mere end det dobbelte.

Deutsche Bank fik yderligere en tur i vridemaskinen, da medier rapporterede, at en række hedge fonde havde flyttet deres engagement til andre banker af frygt for, at Deutsche ville bukke under. I værste fald kunne sådanne oplysninger have medført et 'run' på banken, men et meget stort likviditetsberedskab og støttende tilkendegivelser fra andre bankchefer og analytikere, skabte hurtigt ro. Endelig rapporterede et fransk medie lige inden månedens udgang, at den amerikanske bøde kunne blive forhandlet ned til 5,4 mia. USD, hvilket fik Deutsche til at genvinde noget af tabet.

Vi følger de fundamentale forhold tæt og forholder os kritisk overfor alle spekulationer og rygter – både gode og dårlige. Indtil videre er vi af den opfattelse, at - når den nuværende restrukturering er på plads i slutningen af 2018 - skal Deutsche Bank handle til en væsentlig mindre discount til indre værdi. Det kan worst-case kræve yderligere kapitaltilførsel men ændrer ikke ved det overordnede billede af et særdeles stort afkastpotentiale.

Vores finske selskab, Suominen, kom med en nedjustering i september, og kursen faldt efterfølgende med 15 %. Omsætningen skuffede allerede i årets første kvartal, men

Suominen arbejdede på det tidspunkt med en række nye kunder, som man forventede kunne kompensere for den manglende omsætning. Ledelsen måtte i september sande, at det ikke kan nås i 2016. Selskabet gav ikke en ny klar guidance, men efterlod investorerne med en melding om, at resultatet vil blive dårligere end 2015. Det er selvfølgelig et stort spænd, da det kan være alt fra 1 % til 100 % dårligere. Vi har efterfølgende fået præciseret, at pengestrømmene fra driften vil være på den gode side af EUR 25 mio., hvilket kun er et minimalt tilbagefald. Det er vores vurdering, at de fundamentale forhold omkring Suominen er intakte, hvorfor foreningens position er øget fra 1% til 2% af porteføljen.

Transaktioner i måneden

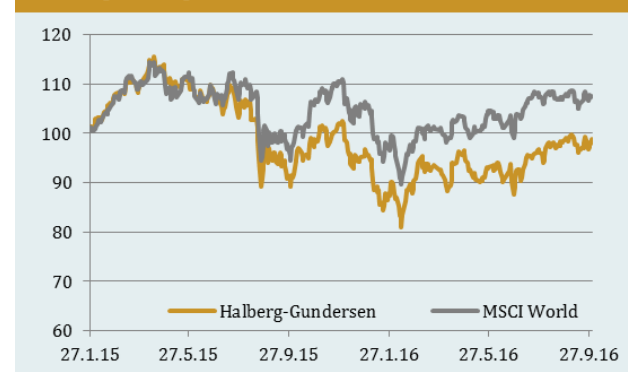
Maersk har nu bekræftet, at det er besluttet at opsplitte selskabet. Aktiemarkedet tog godt i mod nyheden, og vi valgte i den forbindelse at reduceres foreningens position til 2%. Vi er som langsigtede investorer skeptiske overfor opsplitningens værdi men afventer den mere detaljerede præsentation af spaltningen og strategien fremadrettet.

Foreningen har solgt positionen i Samsung efter problemer med batteriet i den nye topmodel, Samsung Galaxy Note 7, som brød i brand. Samsung valgte at tilbagekalde telefonerne og ændre softwaren, hvilket skulle løse problemet. Kursen rettede sig efterfølgende, og da vores kursmål var nået, blev aktien solgt. En del af provenuet er efterfølgende investeret i konkurrenten Apple.

Foreningen har ligeledes solgt det finske energiselskab Fortum og kontorforsyningsselskabet Staples, da vi ikke længere vurderede det langsigtede afkastpotentiale attraktivt. Omlægningerne har bragt antallet af selskaber ned på 49, mens kontantandelen ligger på 8 procent.

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 september 2016			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,72	2,59	0,13
Kurs/indtjening (P/E)	14,38	19,98	5,60
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	13,05	17,11	4,06
Kurs/pengestrøm (P/CF)	7,37	12,30	4,93
EV/EBITDA	7,83	12,23	4,40
Kurs/salg	1,04	2,03	0,99
Kurs/indre værdi (P/B)	1,31	2,50	1,19
Overskudsgrad	5,23	8,34	3,11
Egenkapitalens forrentning	8,66	11,50	2,84
Salgsvækst	-5,82	1,15	6,97
Nettogæld/egenkapital	14,95	44,46	29,51
Markedsværdi (mia. DKK)	121,08	107,52	13,56

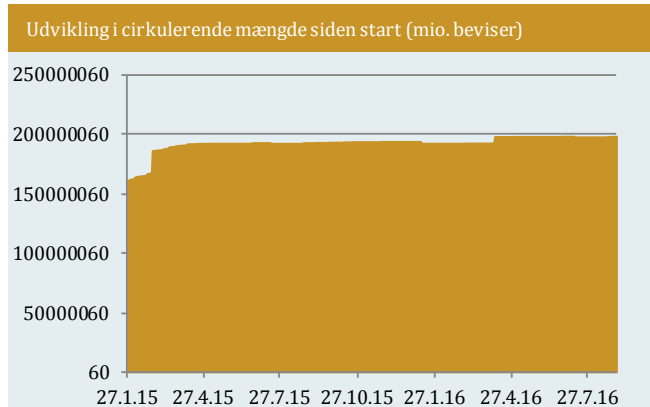
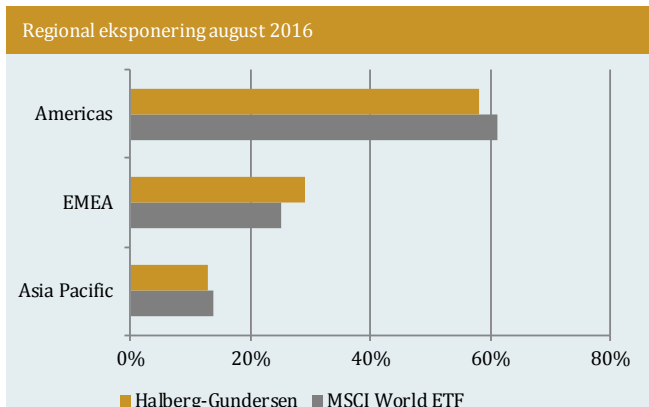
10 største positioner (%) september 2016		Ultimo vægt
INTEL CORP (USA)		3,23
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,17
QUALCOMM INC (USA)		2,93
CHART INDUSTRIES INC (USA)		2,93
SANDERSON FARMS INC (USA)		2,75
STOREBRAND ASA (USA)		2,73
AGCO CORP (USA)		2,64
JPMORGAN CHASE & CO (USA)		2,63
KATHMANDU HOLDINGS LTD (USA)		2,63
CORNING INC (USA)		2,53
I alt		28,17
49 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF september 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	23,92	16,23	7,69
Cyklisk forbrug	19,63	12,51	7,12
Industri	13,40	10,92	2,48
IT	13,32	14,66	-1,34
Stabilt forbrug	7,56	10,61	-3,05
Kontant	6,61	0,25	6,36
Materialer	5,30	4,83	0,47
Energi	4,91	6,58	-1,67
Medicinal	2,99	12,97	-9,99
Fast ejendom	0,95	3,41	-2,46
Forsyning	0,81	3,43	-2,62
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF september 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	-0,38	-0,32	-0,06
Cyklisk forbrug	-0,63	-0,10	-0,53
Industri	0,33	-0,03	0,36
IT	0,33	0,25	0,08
Stabilt forbrug	-0,37	-0,09	-0,28
Kontant	-0,01	0,00	-0,01
Materialer	0,20	0,05	0,15
Energi	0,28	0,13	0,15
Medicinal	0,09	-0,11	0,20
Fast ejendom	0,03	-0,05	0,08
Forsyning	0,00	0,01	0,00

Top 10 bidragere til afkast september 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
STOREBRAND ASA (NOR)	2,50	0,38	16,07
CHART INDUSTRIES INC (USA)	2,78	0,22	8,09
QUALCOMM INC (USA)	2,71	0,21	7,71
NATIONAL OILWELL VAR (USA)	1,41	0,18	8,80
SWATCH GROUP AG/THE- (SWZ)	1,67	0,14	9,05
WILH WILHELMSSEN HOLD (NOR)	1,14	0,14	12,88
INTEL CORP (USA)	3,16	0,14	4,31
TSUMURA & CO (JPN)	1,60	0,12	7,68
STATOIL ASA (NOR)	1,69	0,09	5,18
CORNING INC (USA)	2,46	0,08	3,36

Bund 10 bidragere til afkast september 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)	1,88	-0,25	-12,37
GUESS? INC (USA)	1,91	-0,24	-11,65
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,20	-0,24	-17,62
WELLS FARGO & CO (USA)	1,19	-0,17	-13,56
BED BATH & BEYOND INC (USA)	2,02	-0,16	-7,54
NATURAL GROCERS BY VITAMIN C (USA)	1,55	-0,15	-10,39
SAMSUNG ELECTR-GDR (KOR)	2,28	-0,14	-4,99
MAZDA MOTOR CORP (JPN)	2,54	-0,13	-5,21
MOVADO GROUP INC (USA)	1,56	-0,13	-8,18
GOLDMAN SACHS GROUP INC (USA)	2,11	-0,12	-5,62



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.