



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for september 2017

Foreningens portefølje gav et afkast på 3,10% i september, hvilket var lidt bedre end markedet generelt målt ved MSCI World, som gav et afkast på 2,97%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
September 2017	3,10%	2,97%	0,13%
3 måneder	3,88%	1,45%	2,43%
ÅTD 2017	3,18%	3,75%	-0,58%
1 år	17,62%	12,33%	5,29%
Siden start	14,47%	19,13%	-4,65%

Der var stigninger på 2-3 procent i alle de toneangivende regionale indeks i løbet af måneden, og for en gangs skyld blev de positive afkast ikke ødelagt af valutakurstab.

Donald Trump fremlagde i forrige uge lidt flere detaljer om sin længe ventede skatterreform. Under overskriften "Flere jobs, fair skatter, større lønsedler" indeholdt den konkrete detaljer om en reduktion af både person- og virksomhedsskatter, herunder en væsentlig simplificering af antallet af skattesatser, fradrag m.v. Men der var absolut ingen information om, hvordan reformen vil påvirke det fremtidige skatteprovenu og sikre midler til dækning af de offentlige udgifter.

For de amerikanske virksomheder er der udsigt til en skattesats på 20% ift. til de nuværende 35%, ligesom der vil blive givet mulighed for at trække udbytter hjem fra udenlandske datterselskaber til en lavere - men endnu ukendt - skattesats. Begge dele burde påvirke de amerikanske aktier positivt, men reaktionen i markedet udeblev, da det længe har været kendt, at Trump arbejdede på en betydelig sænkning af virksomhedsskattesatsen til 20%. Det hører også med til historien, at samtlige amerikanske aktieindeks i forvejen lå i rekord og sluttede måneden højere end nogensinde før.

Transaktioner i måneden

Vi har solgt foreningens position i amerikanske Apple, da aktien havde nået vores kurstaget. Det skete umiddelbart før den vigtige lancering af iPhone version 8, som ikke bød på så mange nyskabelser, som der efterhånden er tradition for, når Apple sender et nyt produkt på gaden. Apple er de senere år blevet meget afhængig af indtjeningen fra iPhone, og selskabet har derfor i nogen grad opbygget en dominerende markedsposition, der i stil med Nokia kan gøre selskabet sårbart, såfremt det ikke forstår at forny sig. Apple aktien har i foreningens ejertid givet et afkast på hhv. 46% i USD og 37% i DKK.

Der er i september investeret i tre nye selskaber. Inden for materialer har foreningen investeret i den kinesiske emballagevirksomhed Greatview Aseptic Packaging og

den store hollandsk-amerikanske kemivirksomhed LyondellBasell. Førstnævnte er sammenlignelig med velkendte svenske Tetrapak, der producerer mange af de mælkekartoner og øvrige emballager, som danskerne kender fra supermarkedernes kølediske. Greatview Aseptic er en vækstcase, der er lidt højere prissat end det gennemsnitlige selskab i foreningens portefølje, men som alligevel betaler et årligt udbytte på hele 4-5% af markedsværdien og desuden er netto gældfri.

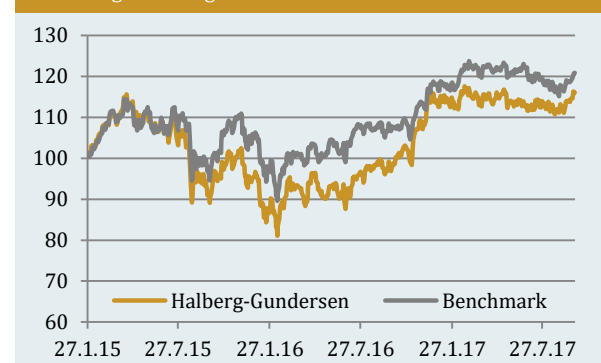
LyondellBasell er en traditionel global kemivirksomhed, der producerer en lang række kemikalier, plastik og beslægtede produkter. Virksomheden er veldrevet med et stærkt cash flow, som kommer aktionærene til gode i form af årligt udbytte og aktietilbagekøb svarende til cirka 10% af markedsværdien. Selskabet er i en cyklisk branche, da det i høj grad er afhængig af prisudviklingen på olie og naturgas, og Lyondell har ligesom de øvrige amerikanske kemivirksomheder nydt godt af den billige adgang til amerikansk shale gas og den voksende efterspørgsel efter plastik fra Asien. Da flere af konkurrenterne i de senere år har investeret massivt i nye anlæg, kan priserne komme under pres. Som en modvægt til denne risiko handler LyondellBasell aktien til under halv pris af markedet generelt.

Endelig har foreningen investeret i israelske Caesarstone, som producerer bordplader og fliser i kvarts. Igen er der tale om en vækstcase, og derfor tilgodeses aktionærene i ikke i øjeblikket med udbytter. Trods det Israelske tilhørsforhold, har Caesarstone kun 7% af sin omsætning i hjemmemarkedet. 57% kommer fra Nordamerika, hvor selskabet også har produktion, mens også Australien er et vigtigt marked med 24% af forretningen.

Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, september 2017			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,60	2,42	0,18
Kurs/indtjening (P/E)	13,39	20,49	7,10
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	12,57	17,18	4,61
Kurs/pengestrøm (P/CF)	8,55	12,72	4,17
EV/EBITDA	7,47	12,47	5,00
Kurs/salg	1,23	2,15	0,92
Kurs/indre værdi (P/B)	1,50	2,48	0,98
Overskudsgrad	6,84	9,17	2,33
Egenkapitalens forrentning	11,23	12,61	1,38
Salgsvækst	2,18	4,84	2,66
Nettogæld/egenkapital	0,22	41,52	41,30
Markedsværdi (mia. DKK)	111,90	117,87	5,97

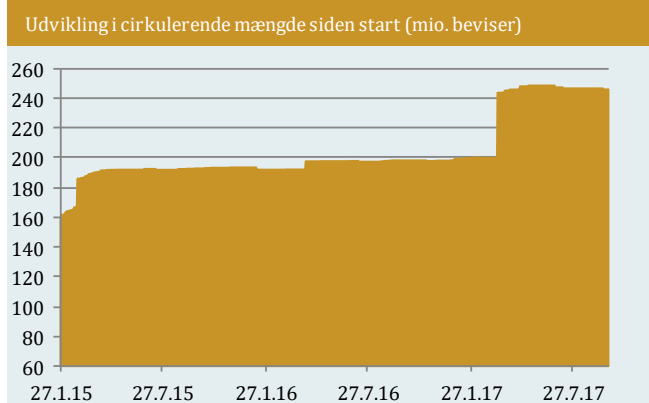
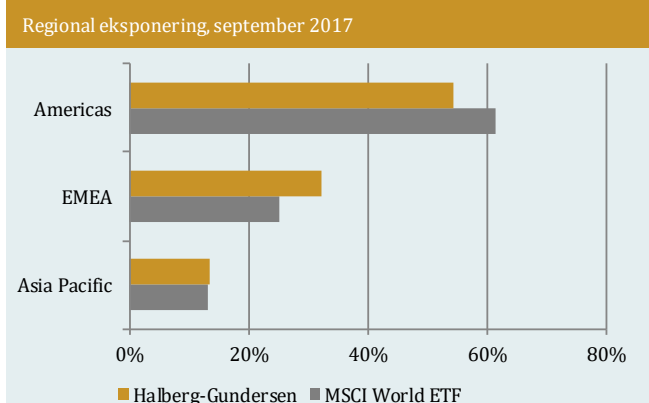
10 største positioner (%), september 2017		Ultimo vægt
INTEL CORP (USA)		3,21
CISCO SYSTEMS INC (USA)		3,07
CITIGROUP INC (USA)		2,90
CVS HEALTH CORP (USA)		2,86
WAL-MART STORES INC (USA)		2,84
BNP PARIBAS (FRA)		2,83
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		2,80
NOVO NORDISK A/S-B (DAN)		2,80
WELLS FARGO & CO (USA)		2,78
FIRST SOLAR INC (USA)		2,69
I alt		28,78
47 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, september 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	25,62	17,77	7,86
IT	17,36	16,16	1,20
Cyklisk forbrug	16,42	12,14	4,28
Stabilt forbrug	9,17	9,16	0,01
Medicinal	8,86	12,48	-3,62
Materialer	6,95	5,08	1,87
Kontant	6,91	0,31	6,60
Energi	3,94	6,06	-2,12
Industri	3,64	11,45	-7,81
Telekom	1,12	2,90	-1,77
Forsyning	0,00	3,25	-3,25
Fast ejendom	0,00	3,19	-3,19
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF, september 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	1,30	0,82	0,48
IT	0,34	0,27	0,07
Cyklisk forbrug	0,61	0,36	0,25
Stabilt forbrug	0,28	-0,01	0,29
Medicinal	0,20	0,25	-0,05
Materialer	0,14	0,13	0,01
Kontant	-0,01	0,00	-0,01
Energi	0,29	0,57	-0,28
Industri	0,05	0,55	-0,50
Telekom	-0,08	0,04	-0,12
Forsyning	0,00	-0,07	0,07
Fast ejendom	0,00	-0,02	0,02

Top 10 bidragere til afkast, september 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	2,64	0,35	14,01
VICTREX PLC (GBR)	1,23	0,34	21,90
NATIONAL OILWELL VAR (USA)	1,76	0,28	17,37
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,31	0,27	11,97
INTEL CORP (USA)	2,87	0,26	9,23
WELLS FARGO & CO (USA)	2,45	0,22	8,63
DEUTSCHE BANK AG-REG (GER)	2,45	0,21	8,67
CITIGROUP INC (USA)	2,80	0,21	7,56
BNP PARIBAS (FRA)	2,77	0,19	6,85
DAIMLER AG-REGISTERE (GER)	1,84	0,18	10,25

Bund 10 bidragere til afkast, september 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
BED BATH & BEYOND INC (USA)	1,78	-0,29	-13,98
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,67	-0,22	-11,59
VALE SA-SP ADR (BRA)	2,31	-0,20	-8,49
COLOPL INC (JPN)	2,17	-0,11	-4,58
MTN GROUP LTD (ZAR)	2,77	-0,06	-2,02
GILEAD SCIENCES INC (USA)	2,84	-0,05	-1,72
FIRST SOLAR INC (USA)	1,68	-0,05	-2,69
ARCELORMITTAL (LUX)	0,39	-0,04	-1,47
APPLE INC (USA)	2,07	-0,04	-1,91
SUOMINEN OYJ (FIN)	2,55	-0,02	-0,82



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.