



2014

HALBERG  
GUNDERSEN

# Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

## Månedssrapportering for december 2017

Godt nytår! Foreningens portefølje gav et afkast på 2,33% i december, hvilket var 2,05% højere end markedet målt ved foreningens benchmark MSCI World.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
December 2017	2,33%	0,27%	2,05%
3 måneder	5,98%	3,62%	2,35%
ÅTD 2017	9,35%	7,51%	1,83%
Siden start	21,32%	23,44%	-2,13%

2017 blev uanset det betydelige dollarfald et meget gunstigt år for aktieinvestorerne. De toneangivende indeks S&P 500, EuroStoxx 50 og Nikkei 225 steg hhv. 19,4%, 6,5% og 19,1% i lokal valuta. Foreningens samlede afkast for 2017 landede på 9,35%, hvilket skal ses i forhold til verdensindekset MSCI Worlds 7,51%.

Foreningens fokus på selskaber med lav prisfastsættelse, finansiell styrke, aktionærvenlighed og en langtidsholdbar forretningsmodel i porteføljens virksomheder har medført, at det toneangivende analysebureau, Morningstar, siden foreningens start har placeret Halberg-Gundersen Invest i kategorien Globale Large Cap Value aktier. Når vi sammenlignes med benchmarkindekset for denne kategori, MSCI World Value, har porteføljen i 2017 givet et merafkast på 6,7%. Alt i alt udtryk for et tilfredsstillende år.

I december lykkedes det endelig for præsident Trump at få godkendt sin længe ventede skattereform. Reformen er vækstfremmende for amerikansk økonomi og forventes at have en positiv effekt på flere af vores amerikanske selskabers indtjening. Den øger dog samtidig risikoen for overophedning af den amerikanske økonomi, hvorfor flere renteforhøjelser fra FED er sandsynlige.

IT var den sektor, som gav foreningen størst afkast i december. Især hollandske Gemalto strålede, da selskabet modtog et købsbud fra franske Atos, hvilket gav et kurshop på 45%. Efterfølgende viste det sig, at Gemalto i forvejen forhandlede med franske Thales, som herefter bød 13% mere end Atos og fik opbakning fra bestyrelsen. Dermed kan investeringen i Gemalto, som vi foretog i november, blive et ganske kortvarigt bekendtskab.

De stabile forbrugsaktier trak ned i december. Årsagen skal findes hos den amerikanske kyllingekødproducent, Sanderson Farms, som overraskede negativt med en lavere end ventet indtjening i årsregnskabet.

### Transaktioner i måneden

Vi har i december afhændet investeringen i Bed, Bath & Beyond. Desværre med et betydeligt tab. Det er et selskab, som på næsten alle parametre opfylder foreningens

investeringskriterier, men som også har vist sig ude af stand til at vende et negativt indtjeningsmomentum. Vi har været meget tålmodige men vurderer nu, at vi kan finde andre mere attraktive muligheder inden for detailhandel. Som følge heraf er der investeret i den velkendte danske smykkevirksomhed Pandora. Pandora har i 2017 været mål for en række hedge fonde, der har spekuleret imod aktien. Det til trods, er det vores vurdering, at selskabet er en attraktiv investering. Konverteringen af flere salgskanaler til egne butikker vil være med til at drive både top- og bundlinjevækst samt sikre Pandora maksimal kontrol med sit stærke brand og desuden gøre det lettere at overvåge de seneste købs- og forbrugsmønstre til gavn for design og produktudvikling.

Udover Sanderson Farms har også engelske Victrex, der producerer højtemperaturplast, aflagt årsregnskab i december – med et godt resultat. Victrex var forrige år, da vi foretog investeringen, i samme situation som Pandora. Selskabet var belejret af hedge fonde, som spekulerede i en faldende aktiekurs. Hedge fondene var for kortsigtede, tog fejl i deres analyse og er i dag helt ude af Victrex.

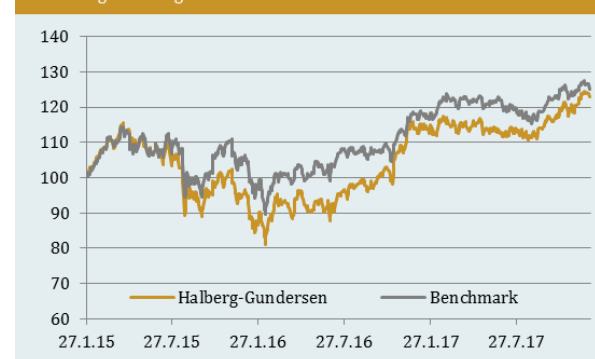
### Fremadrettet

Ved indgangen til 2018 er prissætningen af aktier løftet højt op af forventninger til indtjeningsfremgang og økonomisk vækst. Men vi kan endnu engang konkludere, at aktiemarkedet synes at være det klart mest attraktive alternativ relativt til andre aktivklasser som obligationer og ejendomme. Væksten har medført lavere ledighed og stigende inflation rundt om i verden, så i 2018 bliver det ekstraordinært spændende at følge aktiemarkedets reaktion på de ventede rentestigninger i USA og ECB's nedtrapning af sine støtteopkøb af obligationer.

### Great Dane A/S

Rådgiver for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier

Udvikling i foreningens afkast versus benchmark siden start



Nøgletal versus benchmark ETF, december 2017			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,76	2,28	0,48
Kurs/indtjening (P/E)	13,94	21,11	7,17
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	13,41	17,57	4,16
Kurs/pengestrøm (P/CF)	9,97	13,66	3,69
EV/EBITDA	8,64	12,92	4,28
Kurs/salg	1,52	2,27	0,75
Kurs/indre værdi (P/B)	1,58	2,60	1,02
Overskudsgrad	7,47	9,22	1,75
Egenkapitalens forrentning	10,26	12,98	2,72
Salgsvækst	1,25	6,01	4,76
Nettogæld/egenkapital	1,99	39,80	37,81
Markedsværdi (mia. DKK)	123,89	116,60	7,29

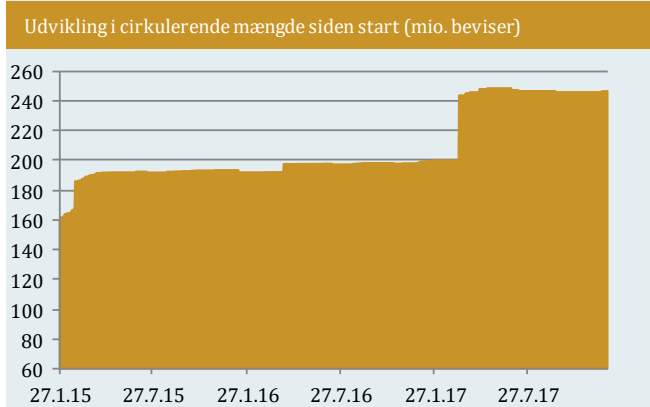
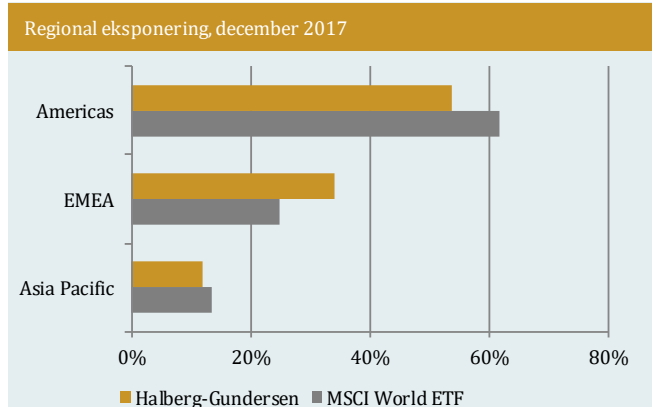
10 største positioner (%), december 2017		Ultimo vægt
FIRST SOLAR INC (USA)		3,69
INTEL CORP (USA)		3,68
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)		3,62
CISCO SYSTEMS INC (USA)		3,43
NOVO NORDISK A/S-B (DNK)		3,26
WELLS FARGO & CO (USA)		2,94
MOVADO GROUP INC (USA)		2,84
CITIGROUP INC (USA)		2,81
DRAEGERWERK AG - PREF (GER)		2,76
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED (GER)		2,65
<b>I alt</b>		<b>31,68</b>
48 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF, december 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	26,16	18,04	8,12
IT	19,35	16,87	2,49
Cyklisk forbrug	15,83	12,23	3,60
Materialer	9,91	5,00	4,91
Medicinal	8,96	11,93	-2,97
Stabilt forbrug	6,03	8,93	-2,90
Industri	4,61	11,55	-6,94
Energi	3,82	6,12	-2,30
Kontant	3,31	0,18	3,13
Telekom	1,10	2,77	-1,67
Fast ejendom	0,91	3,04	-2,13
Forsyning	0,00	3,07	-3,07
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

Sektorafkast versus benchmark ETF, december 2017			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	0,07	0,23	-0,16
IT	1,05	-0,12	1,16
Cyklisk forbrug	0,48	0,18	0,30
Materialer	0,70	0,14	0,56
Medicinal	0,35	-0,08	0,43
Stabilt forbrug	-0,60	0,12	-0,73
Industri	-0,14	0,14	-0,28
Energi	0,30	0,25	0,06
Kontant	-0,03	0,00	-0,03
Telekom	0,16	0,01	0,16
Fast ejendom	0,01	0,01	0,01
Forsyning	0,00	-0,17	0,17

Top 10 bidragere til afkast, december 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
GEMALTO (NLD)	1,33	0,56	55,17
VALE SA-SPADR (BRA)	2,27	0,32	14,75
FIRST SOLAR INC (USA)	3,72	0,28	8,01
TEVA PHARMACEUTICAL- (ISR)	1,13	0,27	27,02
MOVADO GROUP INC (USA)	2,75	0,24	8,99
MICHAEL KORS HOLDING (USA)	3,42	0,23	7,01
WOODSIDE PETROLEUM L (AUS)	2,17	0,19	9,20
WELLS FARGO & CO (USA)	2,85	0,18	6,73
MTN GROUP LTD (ZAF)	1,10	0,16	15,55
ARCELORMITTAL (LUX)	1,86	0,13	6,95

Bund 10 bidragere til afkast, december 2017			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
SANDERSON FARMS INC (USA)	1,72	-0,35	-18,76
CVS HEALTH CORP (USA)	2,42	-0,15	-5,98
COOPER TIRE & RUBBER (USA)	2,21	-0,10	-4,45
SUOMINEN OYJ (FIN)	1,88	-0,10	-4,90
CAESARSTONE LTD (ISR)	0,71	-0,10	-12,23
GILEAD SCIENCES INC (USA)	2,30	-0,09	-4,17
GENERAL ELECTRIC CO (USA)	1,96	-0,09	-4,57
ALLIANZ SE-REG (GER)	1,97	-0,07	-3,31
QUALCOMM INC (USA)	1,44	-0,06	-4,13
CITIGROUP INC (USA)	2,84	-0,06	-2,09



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.