



2014

HALBERG
GUNDERSEN

Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier Månedssrapportering for november 2016

Foreningen fik et afkast på 6,52% i november, hvilket var lidt bedre end det generelle aktiemarked, der steg 4,95%. Afkastet for hele 2016 er dermed på 13,37% i forhold til markedets 7,31%.

Periodeafkast	HGI	Benchmark	Forskel
November 2016	6,52%	4,95%	1,58%
3 måneder	9,73%	5,25%	4,48%
ÅTD 2016	13,37%	7,31%	6,05%
1 år	6,50%	2,49%	4,01%
Siden start	7,00%	11,66%	-4,66%

Donald Trump vandt noget uventet det amerikanske præsidentvalg, og ligeså overraskende var det, at aktiemarkedet steg 5%, efter stemmerne var talt, da flertallet af aktiestrateger havde spået om kursfald på 10-15%. I Japan fulgte aktierne pænt med op og gav 5%, mens Europa måtte nøjes med et begrænset afkast.

Valget af Trump gav især kursstigninger til cykliske selskaber i forventningen om, at Trumps valgløfter vil stimulere den indenlandske amerikanske økonomi. Det betød at banker og energiselskaber kom bedst gennem november med stigninger på hhv. 11,4% og 9,4%. I Halberg-Gundersen porteføljen var det dermed også disse to sektorer, som bidrog mest til, at månedens afkast landede på hele 6,52%.

Halberg-Gundersen Invest porteføljen startede 2016 med 58 positioner, og antallet er nu nedbragt til 47.

I november solgte foreningen sine positioner i de tre amerikanske selskaber Chart Industries, Corning og Black Diamond. De to førstnævnte fordi selskaberne var nået vores mål for kursen og havde givet et tilfredsstillende afkast til foreningen. Black Diamond fordi kombinationen af olieprisens deroute og ledelsens stædige fastholdelse af udbyttebetalinger havde medført, at vi efter aflæggelsen af regnskabet for 3. kvartal vurderede, at selskabet var i risiko for at komme til at bryde sine såkaldte covenants – de lånebetingelser, som bankerne har krævet opfyldt for fortsat at give selskabet kredit.

Foreningen har i november også investeret i tre nye selskaber. Tyske Drägerwerk, som producerer udstyr til medicalsektoren, Novo Nordisk, som vist ikke behøver nærmere introduktion samt amerikanske First Solar, som producerer solpaneler og bygger færdige solkraftværker.

Medicinalindustrien har haft et svært år med tiltagende prispres i især Nordamerika. Et generelt større fokus på at reducere omkostningerne ved det offentlige indkøb af medicin rundt om i verden har yderligere sat sine spor i indtjening og aktiekurser i branchen. Det har medført, at

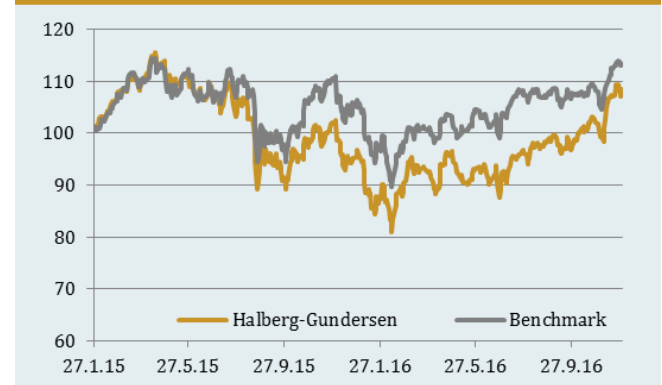
sektoren, som vi indtil for ganske nylig anså for at være alt for dyrt prissat, er begyndt at give mulighed for tilfredsstillende afkast. Da stabiliteten, den finansielle styrke og aktionærvenligheden i branchens selskaber ofte er helt i top, er sektoren som udgangspunkt meget attraktiv. Novo er ingen undtagelse, selvom man ganske givet vil blive mere udfordret på det amerikanske marked. Selskabet har en global markedsandel på 27% i insulinmarkedet, hvor antallet af patienter forventes at vokse med 4-5% årligt. Foreningen har i øvrigt tidligere ejet Novo aktier, men de blev solgt i sommeren 2015, hvor prisen var nået godt op over 30 gange indtjeningen. Efter de store kursfald i 2016 handles Novo nu til 15 x indtjeningen, og vi fandt det derfor attraktivt igen at investere i det meget velledede, finansielt stærke og aktionærvenlige selskab.

Solenergi er over de seneste 3-5 år kommet meget tæt på at være konkurrencedygtigt med både vindenergi og fossile brændstoffer. Udnyttelsesgraden af solens stråler er nu så god, at branchens førende spillere i de mest solrige regioner i verden, eksempelvis Middeløsten, er den billigste energiform til produktion af elektricitet. Imidlertid er branchen stadig meget påvirket af skiftende politiske tiltag, og vi har derfor vurderet, at First Solar, som har branchens stærkeste balance og samtidig er teknologisk førende, var det bedste kort.

I skrivende stund er der opstået tvivl om Italiens langsigtede tilhørsforhold til eurozonen. En umiddelbart meget negativ nyhed, men ligesom det var tilfældet ved både BREXIT-afstemningen og valget af Trump, gik det ikke hårdt ud over de europæiske aktier, som tværtimod steg på dagen efter, at resultatet af den italienske folkeafstemning og Renzi's afgang blev kendt.

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 november 2016			
(median)	HGI	Benchmark	Forskel
Udbyttepct.	2,74	2,51	0,23
Kurs/indtjening (P/E)	13,38	20,24	6,86
Estimat for kurs/indtjening (BEst P/E)	13,07	16,70	3,63
Kurs/pegestrøm (P/CF)	7,99	12,22	4,23
EV/EBITDA	7,97	12,46	4,49
Kurs/salg	1,15	2,01	0,86
Kurs/indre værdi (P/B)	1,32	2,40	1,08
Overskudsgrad	5,82	8,23	2,41
Egenkapitalens forrentning	9,22	11,51	2,29
Salgsvækst	-4,15	1,26	5,41
Nettogæld/egenkapital	11,83	43,60	31,77
Markedsværdi (mia. DKK)	143,31	107,92	35,39

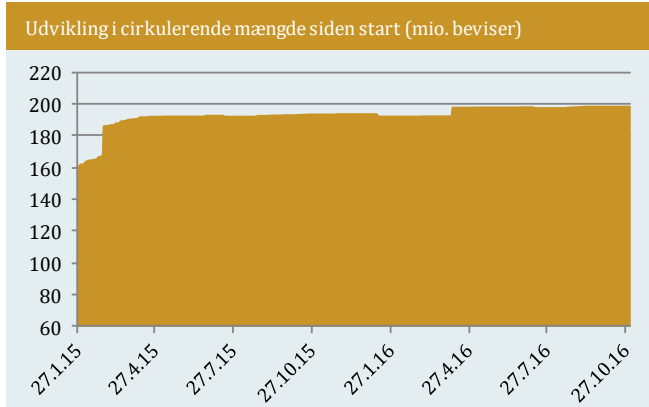
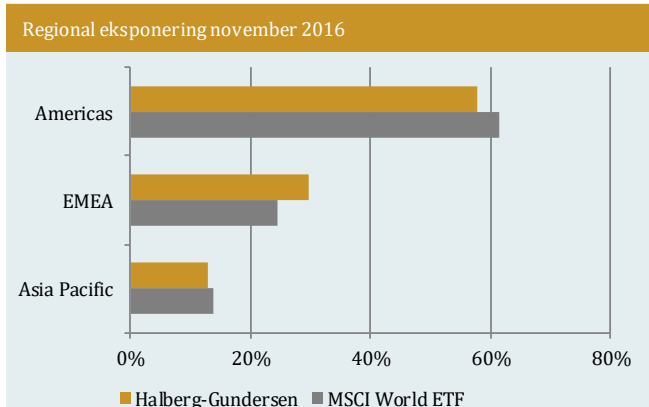
10 største positioner (%) november 2016		Ultimo vægt
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)		3,28
GOLDMAN SACHS GROUP INC (USA)		3,06
AGCO CORP (USA)		2,92
INTEL CORP (USA)		2,81
CITIGROUP INC (USA)		2,79
WELLS FARGO & CO (USA)		2,76
QUALCOMM INC (USA)		2,71
TERADYNE INC (USA)		2,63
MOVADO GROUP INC (USA)		2,62
VALE SA-SP ADR (BRZ)		2,60
I alt		28,18
47 selskaber i porteføljen.		

Sektorfordeling versus benchmark ETF november 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	24,13	17,36	6,77
Cyklisk forbrug	18,53	12,42	6,11
IT	13,79	14,80	-1,01
Industri	11,01	11,26	-0,25
Stabilt forbrug	8,26	9,92	-1,66
Materialer	7,57	4,97	2,60
Kontant	5,98	0,29	5,69
Energi	5,59	6,87	-1,28
Medicinal	3,71	12,31	-8,60
Fast ejendom	0,87	3,17	-2,30
Telekom	0,56	3,26	-2,70
Forsyning	0,00	3,24	-3,24
I alt	100,00	100,00	

Sektorafkast versus benchmark ETF november 2016			
Sektor	HGI	Benchmark	Forskel
Finans	2,74	1,92	0,82
Cyklisk forbrug	1,19	0,69	0,50
IT	0,36	0,43	-0,06
Industri	0,58	0,82	-0,24
Stabilt forbrug	-0,05	-0,21	0,16
Materialer	1,09	0,29	0,80
Kontant	0,04	0,00	0,04
Energi	0,64	0,64	0,00
Medicinal	0,12	0,44	-0,31
Fast ejendom	-0,07	0,01	-0,07
Telekom	-0,02	0,01	-0,03
Forsyning	0,00	-0,10	0,10

Top 10 bidragere til afkast november 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
CHART INDUSTRIES INC (USA)	2,40	0,74	29,72
MOVADO GROUP INC (USA)	2,39	0,70	32,95
GOLDMAN SACHS GROUP (USA)	2,77	0,70	27,47
VALE SA-SP ADR (BRZ)	2,39	0,59	26,73
WELLS FARGO & CO (USA)	2,61	0,48	19,80
CITIGROUP INC (USA)	2,69	0,48	18,90
NATIONAL OILWELL VAR (USA)	2,03	0,39	20,38
AGCO CORP (USA)	2,76	0,35	13,12
ARCELORMITTAL (LUX)	1,97	0,31	16,14
GUESS? INC (USA)	1,84	0,30	17,22

Bund 10 bidragere til afkast november 2016			
Selskab	Gns. vægt	Bidrag	Afkast
FIRST SOLAR INC (USA)	1,33	-0,34	-22,65
BLACK DIAMOND GROUP LTD (USA)	0,34	-0,21	-30,27
SANDERSON FARMS INC (USA)	2,36	-0,20	-7,42
NATURAL GROCERS BY VITAMIN C (USA)	2,10	-0,17	-7,84
AP MOELLER-MAERSK A/S-A (DEN)	1,17	-0,14	-10,09
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD (USA)	2,48	-0,14	-5,43
KIA MOTORS CORP (KOR)	1,74	-0,14	-7,19
FANUC CORP (USA)	0,80	-0,10	-10,48
VIB VERMOEGEN AG (GER)	1,43	-0,10	-6,44
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES (GER)	0,87	-0,07	-6,79



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.