

ValueInvest

INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK | HALVÅRSRAPPORT 2022



CVR-NR. 20 93 10 43
Bredgade 40 - 1260 København K

VALUEINVEST
DANMARK

Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Bredgade 40
1260 København K
Telefon 77 30 90 00
E-mail: kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Bestyrelse
Ole Steffensen, formand
Jens Harck, næstformand
Mikael Bernhoft
Bent Carlsen
Caroline Hjort Kasten

Investeringsforvaltningselskab
BI Management A/S

Investeringsrådgiver
Macquarie Investment Management
Europe S.A., Luxembourg

Revision
EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FI-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder
ValueInvest Global A
DK0010246396
ValueInvest Global W
DK0060825057
ValueInvest Global Akkumulerende A
DK0060032498
ValueInvest Global Akkumulerende W
DK0060825214
ValueInvest Japan A
DK0010246479

Depotselskab
Spar Nord Bank A/S

Brancheforening
Investering Danmark

Layout
Kandrup Bogtrykkeri A/S

Køb og salg af beviser

Den mest enkle måde at købe beviser på i en af foreningens afdelinger er gennem Deres eget pengeinstitut.

Ved navnenotering opnår De fordelene ved, at ValueInvest Danmark løbende kan fremsende information om foreningen.

Besøg også vores hjemmeside på www.valueinvest.dk, hvor der ligger en vejledning i, hvordan der kan investeres i ValueInvest Danmark.

Andelsklassernes beviser kan indløses til indre værdi fratrukket indløsningsomkostninger, men kan normalt sælges gennem Deres pengeinstitut til en højere pris.

På www.valueinvest.dk kan De dagligt følge Foreningens indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bl.a. halvårsrapporter, årsrapporter og månedlige beholdningsoversigter.

Når De henvender Dem i banken, oplys følgende:

- Foreningens navn
- Deres kontonummer
- Fondskode på andelsklassen
- Deres depotnummer
- Beløb De ønsker at investere
- Husk navnenotering

Indhold

Ledelsesberetning.....	4
Ledelsespåtegning.....	7
ValueInvest Global KL.....	8
Resultatopgørelse.....	8
Balance.....	8
Noter.....	9
ValueInvest Global A.....	10
Valueinvest Global W.....	11
ValueInvest Global Akkumulerende KL.....	12
Resultatopgørelse.....	12
Balance.....	12
Noter.....	13
ValueInvest Global Akkumulerende A.....	14
ValueInvest Global Akkumulerende W.....	15
ValueInvest Japan KL.....	16
Resultatopgørelse.....	16
Balance.....	16
Noter.....	17
ValueInvest Japan A.....	18
Anvendt regnskabspraksis.....	19
Hvad er valueinvestering?.....	20
Hvem er ValueInvest?.....	21

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af tre afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 1. halvår 2022 og giver en status ultimo halvåret.

Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med et fald i formuen på 19%, svarende til 869 mio. DKK. Formuen udgjorde 3.605 mio. DKK ultimo halvåret.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på -332 mio. DKK, og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 157 mio. DKK samt udbetalt hele 380 mio. DKK i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2021.

Acontoudbytte

Foreningernes vedtægter giver mulighed for at udbetale acontoudbytte i perioden fra regnskabsårets begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto i februar 2022. Udbytterne blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

Markedsudvikling

Året 2021 var et fænomenalt år for investorer. Aktiemarkedene klarede sig helt fantastisk, der blev nået rekorder, som derefter blev slået, og et mindre antal selskaber opnåede ekstraordinære afkastprofiler. Året 2022 startede på et andet, mere dystert grundlag.

Centralbankernes retorik ændrede sig, og nervøsiteten bredte sig på markederne, efterhånden som inflation, likviditetsstramninger og højere renter kombineret med geopolitiske spændinger og Ruslands invasion af Ukraine i slutningen af februar gav anledning til stigende bekymring hos investorerne. Investorerne har således oplevet, hvad der svarer til en fuld markedszyklus på en meget kort periode.

Den nuværende stigning i inflationen anses for at være drevet af "en slags perfekt storm": særdeles stærk efterspørgsel efter varer kombineret med en kraftig nedgang i kapaciteten til at producere varerne. Dertil kommer højere distributions- og lønomkostninger samt længere leveringstider.

Med andre ord har covid-19 midlertidigt igen fået rystet godt op i tingene. Efterhånden som genåbningsaktiviteten tager til, bør efterspørgslen efter "tjenester" stige på bekostning af "varer". Det er flere globale selskaber allerede begyndt at melde om.

Et moderat inflationsniveau er ikke nogen dårlig ting og kan være fordelagtigt for aktier, da inflation har tendens til at falde sammen med økonomisk vækst. Aktier – i modsætning til obligationer, hvor inflationen udhuler købekraften – kan tjene som en stødpude mod inflation, da det medfører en stigning i om sætningen og i nogle tilfælde også i indtjeningen. Effekten af inflationen vil variere fra selskab til selskab, og de stærkeste selskaber vil fortsat kunne sælge deres produkter og ydelser, selvom de lader priserne stige. Det kaldes pricing power. Jo større pricing power, jo lettere vil det være at hæve priserne uden at miste volumen.

Trods mediernes udsagn om, at "genåbningshandlen er forbi", forventes Foreningens porteføljeselskaber at være positioneret til at kunne drage fordel af de muligheder, der opstår, når alle dele af samfundet igen fungerer normalt i kølvandet på genåbningen.

Mens der aldrig kan garanteres fremtidige investeringsresultater, søger Foreningens investeringsrådgiver at gentage den investeringsproces, der har skabt ValueInvest Danmarks historiske resultater.

Antal investorer

Ved slutningen af 1. halvår 2022 udgjorde Foreningens medlemstal godt 27.500 unikke investorer. Foreningens formue var negativt påvirket af ikke-geninvesterede udbytter udbetalt i begyndelsen af året, negativt afkast samt et mindre nettotilbagesalg af beviser.

ESG

ESG har været en aktiv, integreret del af investeringsprocessen i 12 år. Tilgangen inkluderer screening og research, monitorering af porteføljeselskaber, kontakt til og samarbejde med selskaber omkring væsentlige ESG-forhold samt udøvelse af aktionærrettigheder og -ansvar som stemmeafgivning.

Både de Globale porteføljer og Japanporteføljen består af et relativt lille antal selskaber. Derfor har Foreningens rådgiver mulighed for aktivt at indgå i dialog med alle selskaber.

I foråret 2022 søgte Foreningens rådgiver dialog med porteføljeselskaberne omkring bæredygtig innovation. Det er rådgivers ønske at kortlægge, hvordan selskaberne indtænker bæredygtighed i deres processer, produkter og serviceydelser for på den måde at afdække, hvor omstillingsparate selskaberne er, og hvilke selskaber der tilgås bæredygtighed som en mulighed fremfor en risiko/udgift.

Foreningens rolle som investor og aktionær er også at sikre, at selskabernes ledelse identificerer og tager hensyn til både risici og muligheder i forbindelse med ESG. Et af de mest effektive værktøjer, som en aktiv investor har til rådighed, er udøvelse af stemmerettigheden ved generalforsamlinger. I 1. halvår 2022 har rådgiver på vegne af Foreningen stemt på 83% af årets generalforsamlinger. De resterende generalforsamlinger afholdes i 2. halvår af 2022.

Afkast

Afkastfordelingen for de Globale porteføljer var i 1. kvartal 2022 en dobbeltsidet historie. Indtil krigen brød ud i Ukraine den 24. februar, udviklede de globale porteføljer sig mindre negativt sammenlignet med det globale aktiemarked, målt ved Morgan Stanleys Verdensindeks, Developed Markets Total Return (MSCI Verden ND). Mens det globale aktiemarked på dette tidspunkt var tæt på et tocifret fald, faldt de Globale porteføljer med godt halvdelen heraf og klarede sig således

på linje med de fleste tidligere negative perioder på markedet.

Porteføljeselskabernes defensive egenskaber og høje kvalitet skærmede i høj grad igen de Globale porteføljer mod markedsturbulensen i 2. kvartal, hvor markedet faldt -11,5% sammenlignet med et fald i de Globale porteføljer på mellem -2,6% og -2,8%.

I de første seks måneder af 2022 klarede Foreningens globale og japanske strategi sig både bedre og med lavere kursudsving end det generelle aktiemarked. Investeringsstrategierne søger at balancere kvalitet og værdiansættelse. I tabellen nedenfor vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet ultimo halvåret.

- **ValueInvest Global**
Andelsklasse A -7,9%
Andelsklasse W -7,6%
- **ValueInvest Global Akkumulerende**
Andelsklasse A -7,8%
Andelsklasse W -7,6%
MSCI Verden, inkl. dividender -13,8%
- **ValueInvest Japan**
Andelsklasse A -9,8%
- **MSCI Japan, inkl. dividender -13,5%**

Det japanske aktiemarked gav i 1. halvår 2022 et negativt afkast på -13,5%, målt ved Morgan Stanleys Japan Indeks (MSCI Japan ND). ValueInvest Danmarks Japan-portefølje er faldet mindre end MSCI Japan for året til dato og har ydet solid relativ tabsbeskyttelse i 2. kvartal.

Aktiv porteføljepleje

I de første seks måneder af 2022 tog Foreningens Globale porteføljer afsked med fire selskaber (3M, General Mills, Lawson og Publicis Groupe), mens tre nye selskaber (Makita, Otis og Visa) blev tilføjet. På sektorniveau var de vigtigste ændringer en reduktion af investeringerne i Stabilt Forbrug og Kommunikationstjenester og en forøgelse af investeringerne i Industri og IT. Ved udgangen af juni 2022 var den globale strategi investeret i 35 selskaber fra syv forskellige sektorer.

Halvårets største negative bidrag til afkastet i de Globale porteføljer kom fra SAP, adidas, Ahold Delhaize og Securitas. Blandt de mest negative bidrag til afkastet i 2. kvartal finder vi igen adidas samt bl.a. Fresenius Medical Care og Amadeus IT Group.

For halvåret som helhed var de største bidragsydere til afkastet i de Globale porteføljer Merck, Orange, Henry Schein, Lamb Weston og Novo Nordisk. Ser man kun på 2. kvartal, var igen Merck og Lamb Weston at finde blandt de største bidragsydere til kvartalets afkast sammen med bl.a. Kimberly Clark.

I 1. halvdel af 2022 var der i Foreningens Japan-portefølje én ændring på selskabsniveau, nemlig tilføjelsen af Nitori Holdings i marts måned. Der blev foretaget omfordeling selskaberne imellem, når dette gav mening.

På sektorniveau var de vigtigste ændringer en reduktion af investeringerne i Stabilt Forbrug (Lawson), mens investeringerne i Cyklisk Forbrug (Nitori Holdings) blev øget. I slutningen af juni 2022 var Japan-strategien investeret i 26 selskaber fra syv forskellige sektorer.

I 1. halvår var Rinnai, Ajinomoto og Makita blandt de mest negative bidragsydere til Japan-porteføljens afkast, mens Seven & I Holdings, KDDI og Astellas Pharma var blandt de største positive bidragsydere.

Porteføljerisiko - Rusland-Ukraine-konflikten

Da Foreningens investeringsunivers er udviklede markeder, har de Globale porteføljer og Japan-porteføljen ingen direkte investeringer i Rusland eller Ukraine. Porteføljerne omfatter dog investeringer i flere store multinationale selskaber, hvoraf nogle driver forretning i Rusland og Ukraine, f.eks. Nestlé. Sidste år genererede Nestlé omkring CHF 2 mia. i omsætning, hovedsageligt i Rusland fra lokalt producerede produkter, svarende til lidt mere end 2% af koncernens omsætning. Samlet set har porteføljeselskaberne begrænset eksponering, som udgør ca. 1-2% af omsætningen baseret på Foreningens nuværende

informationer. Foreningen overvåger løbende nøje, hvordan porteføljeselskaberne reagerer på krisen.

Forventninger

Perioden før pandemiens udbrud var som et øjeblikstilhed før stormen, der ingen ende vil tage, og med udbruddet af krig på det europæiske kontinent gennemlever formentlig størstedelen af verdens befolkning for første gang i deres levetid hidtil usete globale kriser på én og samme tid. Alle forsøger fortsat at forstå konsekvenserne af disse globale udfordringer, som startede og accelererede under pandemien, og som senere blev forværret af Ruslands invasion af Ukraine. Kina er først lige nu begyndt at komme sig efter den økonomiske påvirkning af en to måneder lang nedlukning af Shanghai, hvilket også forårsagede problemer i de globale forsyningskæder. Det er virkelig ekstraordinære tider.

Forsyningskædeproblemerne har vist, hvor vidtrækkende globaliseringen er blevet, og hvor sårbar outsourcing af produktionskapacitet og forsyningskæder kan være. Hvis en bil er sammensat af 10.000 enheder, og blot én mangler, vil samlebåndet gå i stå. Hvis den manglende brik er en chip, står bilproducenten over for en alvorlig forsyningskrise. Halvlederchippet, der har været en mangelvare globalt set, er en vigtig bestanddel af mange af nutidens produkter og efterspurgt af flere digitaliserede industrier.

Ruslands invasion af Ukraine har sat fokus på sikkerhed i forhold til energiforsyning, hvilket påvirker verdensøkonomien og den økonomiske vækst gennem de stigende energipriser og behovet for at diversificere mixet af energikilder. Der kan drages paralleller til sikkerhed i forhold til den globale fødevarerforsyning og de stigende fødevarerpriser, især på hvede og majs, da en stor del af verdens produktion af disse afgrøder kommer fra Ukraine.

Stormfulde, udfordrende tider er dog ikke ensbetydende med, at alt håb er ude. For en investor kan chokbølger fra de globale markedsforhold og udsving på aktiemarkedet også byde på sjældne og interessante mulig-

heder. Der er tegn på, at pandemien, selvom den fortsætter sin tilfældige gang, ikke længere udgør så stor en trussel som tidligere. Der er også optimisme for fremtiden at finde i udforskningen af skiftende forbrugervaner og -behov, og hvordan forretningsmodeller tilpasser sig de nye inflationsforhold, teknologisk innovation og klimaændringer. Mange af Foreningens porteføljeselskaber har en lang tradition for og en veldokumenteret evne til at tilpasse sig ændrede forhold. Flere af selskaberne har mere end hundrede års erfaring med at drive en global forretning.

Foreningens fokus på at opbygge en portefølje af kvalitetsselskaber, der er erhvervet til en attraktiv pris, forventes at være et godt udgangspunkt, når målet er at beskytte og øge investorenes kapital. Generelt oplever selskaber, der har stærkere pricing power end gennemsnittet, lavere gælds niveauer og en mere stabil indtjening med lavere udsving i deres aktiekurs. Lavere kursudsving kan gøre det lettere at forblive investeret i aktiemarkedet på den lange bane og holde kursen på trods af stormfulde markedsforhold.

Usædvanlige forhold

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsperioden indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling
Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning af balanceposter.

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af halvårsrapporten.

Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

Udsagn om forventninger

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne.

Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden fortsat er større, end hvad vi historisk har set. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det

ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende halvår. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af informationen i denne rapport, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om, hvilke usikkerheder der kan have betydning.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2022 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2022 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2022.

København, den 25. august 2022

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Caroline Hjort Kasten
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 1998

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode klasse A: DK0010246396

Fondskode klasse W: DK0060825057

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres globalt i aktier i virksomheder. Aktierne skal være optaget til handel i de modne markeder i Europa, Nordamerika, Oceanien og/eller Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i, at der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljesammensætningen udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af lande og sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-22)	01-01 - 3 0-06-21
Renter og udbytter	61.129	56.539
Kursgevinster og -tab	-284.904	343.108
Administrationsomkostninger	21.708	26.889
Resultat før skat	-245.483	372.758
Skat	5.984	6.154
Halvårets nettoresultat	-251.467	366.604

Balance

	30-06- 2022	31-12- 2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	11.278	17.910
1 Kapitalandele	2.702.031	3.394.632
Andre aktiver	14.221	8.913
Aktiver i alt	2.727.530	3.421.455
Passiver		
2 Investorernes formue	2.721.886	3.413.903
Anden gæld	5.644	7.552
Passiver i alt	2.727.530	3.421.455

3 Femårsoversigt

Noter

	30-06-22	31-12-21
	(t.kr.)	(t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3%	99,4%
Andre aktiver og passiver	0,7%	0,6%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Formue fordelt på region

Europa	57%	61%
Nordamerika	36%	32%
Japan	6%	7%
Ingen	1%	1%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	40%	42%
Sundhed	25%	23%
IT	10%	7%
Cykliske forbrugsgoder	10%	11%
Industri	8%	9%
Andre	7%	7%

2 Investorenes formue	30-06-22	31-12-21
	(t.kr.)	(t.kr.)
Formue primo	3.413.903	3.337.302
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	379.898	367.827
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	4.442	-290
Emissioner i året	133.064	418.984
Indløsninger i året	198.474	438.366
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	316	4
Overført fra resultatopgørelsen	-251.467	464.096
Formue ultimo	2.721.886	3.413.903

3 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-251.467	366.604	-228.159	374.003	46.885
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.721.886	3.438.165	3.306.657	3.765.298	4.416.470

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-22 (t.kr.)	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-168.769	290.863
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	7.328	10.247
Klassens resultat	-176.097	280.616

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2022 (t.kr.)		31-12-2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.114.722	2.440.778	1.242.358	2.653.359
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		266.418		286.985
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.895		1.489
Emissioner i året	20.549	38.183	28.587	57.174
Indløsninger i året	89.924	170.512	156.223	328.978
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		259		0
Overført fra resultatopgørelsen		-176.097		344.719
Formue ultimo	1.045.347	1.870.088	1.114.722	2.440.778

2 Femårsoversigt

	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Årets nettoresultat (t.kr.)	-176.097	280.616	-188.632	283.007	27.655
Investorenes formue (t.kr.)	1.870.088	2.534.869	2.667.156	3.150.521	3.259.651
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.045.347	1.188.477	1.304.782	1.407.152	1.425.453
Indre værdi	178,90	213,29	204,41	223,89	228,67
Omkostninger (%)	0,82	0,91	0,89	0,96	0,99
Halvårs afkast (%)	-7,89	11,65	-6,13	9,50	1,64
Sharpe ratio	0,46	0,68	0,57	1,05	1,11

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-22 (t.kr.)	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-74.880	86.451
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	489	463
Klassens resultat	-75.369	85.988

- 1 Investorenes formue
- 2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	30-06-2022 (t.kr.)		31-12-2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	439.846	973.125	270.749	582.454
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		113.480		67.687
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		546		-2.582
Emissioner i året	50.662	94.881	177.306	361.295
Indløsninger i året	14.182	27.961	8.209	17.628
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		56		-29
Overført fra resultatopgørelsen		-75.369		117.302
Formue ultimo	476.326	851.798	439.846	973.125

2 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Årets nettoresultat (t.kr.)	-75.369	85.988	-30.936	63.652	17.367
Investorenes formue (t.kr.)	851.798	903.296	517.028	437.892	860.341
Cirkulerende andele (t.kr.)	476.326	422.687	252.067	194.812	373.800
Indre værdi	178,83	213,70	205,12	224,78	230,16
Omkostninger (%)	0,52	0,53	0,51	0,53	0,50
Halvårets afkast (%)	-7,62	12,12	-5,78	9,97	2,15
Sharpe ratio	0,52	0,75	0,62	1,08	1,14

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: 2006

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode klasse A: DK0060032498

Fondskode klasse W: DK0060825214

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres globalt i aktier i virksomheder. Aktierne skal være optaget til handel i de modne markeder i Europa, Nordamerika, Oceanien og/eller Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i, at der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljesammensætningen udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af lande og sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-22	01-01 - 30-06-21
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	19.086	18.027
Kursgevinster og -tab	-85.996	108.505
Administrationsomkostninger	7.098	8.686
Resultat før skat	-74.008	117.846
Skat	1.884	2.040
Halvårets nettoresultat	-75.892	115.806

Balance

	30-06-22	31-12-21
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	4.050	1.607
1 Kapitalandele	837.604	1.007.515
Andre aktiver	5.274	4.377
Aktiver i alt	846.928	1.013.499
Passiver		
2 Investorernes formue	844.600	1.011.795
Anden gæld	2.328	1.704
Passiver i alt	846.928	1.013.499

3 Femårsoversigt

Noter

30-06-22 31-12-21

(t.kr.) (t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2%	99,6%
Andre aktiver og passiver	0,8%	0,4%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Formue fordelt på lande

USA	36%	32%
Andre	25%	25%
Frankrig	12%	13%
Tyskland	10%	11%
Storbritannien	9%	9%
Schweiz	7%	9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	40%	42%
Sundhed	25%	24%
IT	10%	7%
Cykliske forbrugsgoder	10%	11%
Industri	8%	9%
Andre	7%	7%

2 Investorenes formue

30-06-22 31-12-21

(t.kr.) (t.kr.)

Formue primo	1.011.795	1.058.597
Emissioner i året	18.822	82.223
Indløsninger i året	110.282	273.799
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	157	0
Overført fra resultatopgørelsen	-75.892	144.774

Formue ultimo

844.600 1.011.795

3 Femårsoversigt

30.06.22 30.06.21 30.06.20 30.06.19 30.06.18

Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-75.892	115.806	-85.676	109.141	21.837
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	844.600	1.067.144	1.213.728	1.218.468	1.227.690

ValueInvest Global Akk. A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-22 (t.kr.)	01-01 - 30- 06-21 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-54.796	94.614
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.557	3.440
Klassens resultat	-57.353	91.174

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2022 (t.kr.)		31-12-2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	259.020	785.199	312.297	825.745
Emissioner i året	0	0	2.426	6.875
Indløsninger i året	35.296	102.422	55.703	159.642
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		142		0
Overført fra resultatopgørelsen		-57.353		112.221
Formue ultimo	223.724	625.566	259.020	785.199

2 Femårsoversigt

	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Årets nettoresultat (t.kr.)	-57.353	91.174	-62.257	81.240	14.609
Investorenes formue (t.kr.)	625.566	831.757	854.949	926.787	898.843
Cirkulerende andele (t.kr.)	223.724	281.791	337.370	368.947	388.482
Indre værdi	279,62	295,17	253,42	251,20	231,37
Omkostninger (%)	0,84	0,91	0,90	0,96	1,01
Halvårets afkast (%)	-7,84	11,53	-6,15	9,37	1,79
Sharpe ratio	0,45	0,68	0,57	1,06	1,12

ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-22 (t.kr.)	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.418	24.742
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	121	110
Klassens resultat	-18.539	24.632

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2022 (t.kr.)		31-12-2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	71.685	226.596	80.741	219.931
Emissioner i året	6.217	18.821	25.534	74.942
Indløsninger i året	2.700	7.859	34.590	100.610
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		15		0
Overført fra resultatopgørelsen		-18.539		32.333
Formue ultimo	75.202	219.034	71.685	226.596

2 Femårsoversigt

	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Årets nettoresultat (t.kr.)	-18.539	-9.116	-9.116	8.079	2.790
Investorenes formue (t.kr.)	219.034	170.282	170.282	74.003	111.180
Cirkulerende andele (t.kr.)	75.202	65.476	65.476	28.944	47.590
Indre værdi	291,26	260,07	260,07	255,68	233,62
Omkostninger (%)	0,53	0,52	0,52	0,53	0,52
Halvårets afkast (%)	-7,56	-5,78	-5,78	9,84	2,29
Sharpe ratio	0,52	0,62	0,62	1,09	1,15

Halvårsrapport > ValueInvest Japan KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: 1998
Risikoklasse: 5
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode klasse A: DK0010246479

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder. Aktierne skal være noteret på Osaka Securities Exchange og/eller Tokyo Stock Exchange.

Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i, at der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljesammensætningen udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af lande og sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-22	01-01 - 30-06-21
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	502	588
Kursgevinster og -tab	-4.433	3.071
Administrationsomkostninger	396	570
Resultat før skat	-4.327	3.089
Skat	76	89
Halvårets nettoresultat	-4.403	3.000

Balance	30-06-22	31-12-21
	(t.kr.)	(t.kr.)

Aktiver		
1 Likvide midler	625	832
1 Kapitalandele	37.940	47.392
Andre aktiver	148	127
Aktiver i alt	38.713	48.351

Passiver		
2 Investorernes formue	38.639	48.264
Anden gæld	74	87
Passiver i alt	38.713	48.351

3 Femårsoversigt

Noter

30-06-22 31-12-21
(t.kr.) (t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2%	98,2%
Andre aktiver og passiver	1,8%	1,8%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	37%	42%
Råvarer	18%	19%
Industri	17%	14%
Cykliske forbrugsgoder	11%	8%
IT	8%	8%
Andre	9%	9%

2 Investorerens formue

30-06-22 31-12-21
(t.kr.) (t.kr.)

Formue primo	48.264	63.033
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	4.477	7.243
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	29	290
Emissioner i året	446	1.594
Indløsninger i året	1.224	13.261
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	4	8
Overført fra resultatopgørelsen	-4.403	3.843
Formue ultimo	38.639	48.264

3 Femårsoversigt

	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-4.403	3.000	-2.074	1.766	3.629
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	38.639	50.679	58.703	87.741	126.763

ValueInvest Japan A

Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-22 (t.kr.)	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-4.259	3.259
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	145	259
Klassens resultat	-4.404	3.000

- 1 Investorenes formue
- 2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	30-06-2022 (t.kr.)		31-12-2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	30.252	48.264	37.526	63.033
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		4.477		7.243
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		29		290
Emissioner i året	321	446	956	1.594
Indløsninger i året	850	1.223	8.230	13.262
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4		8
Overført fra resultatopgørelsen		-4.404		3.844
Formue ultimo	29.723	38.639	30.252	48.264

2 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Årets nettoresultat (t.kr.)	-4.404	3.000	-2.074	1.766	3.629
Investorenes formue (t.kr.)	38.639	50.679	58.703	87.741	126.763
Cirkulerende andele (t.kr.)	29.723	32.247	35.466	49.866	56.957
Indre værdi	130,00	157,16	165,52	175,95	222,56
Omkostninger (%)	0,96	1,05	0,97	1,03	1,05
Halvårets afkast (%)	-9,81	5,19	-3,45	0,97	3,15
Sharpe ratio	0,17	0,44	0,52	0,78	1,05

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2021.

Hvad er valueinvestering?

Én logisk investeringsproces

ValueInvest Danmarks gennemprøvede investeringsstrategi med over 20 år på bagen har givet gode langsigtede resultater, der har slået det generelle aktiemarked. Det er et klart vidnesbyrd om, at aktiemarkedet ikke er fuldstændig effektivt, og at der eksisterer lommer af ineffektivitet, som vi med en fokuseret og langsigtet investeringstilgang kan udnytte.

Sund fornuft

På den lange bane er det den økonomiske udvikling i selskaberne, der driver afkastet, men det er ikke ligegyldigt, hvad man betaler. Et godt selskab er ikke automatisk en god investering. I ValueInvest Danmark investerer vi kun, når vi kan få en fornuftig rabat i forhold til den estimerede værdi, uanset hvor fantastisk og banebrydende forretningsmodellen end måtte være. Dette er kernen i kapitalbeskyttelse.

Fokus

ValueInvest Danmarks langsigtede resultater er et resultat af aktive fravalg (vi læner os ikke op ad et referenceindeks) og en koncentreret portefølje af nøje udvalgte selskaber, hvori vi har stor indsigt. Koncentrerede porteføljer skærper fokus og sikrer, at gode investeringer ikke udvandes. Med en høj koncentration af attraktivt prisfastsatte og indtjeningsstabile selskaber har ValueInvest Danmark ydet en god kapitalbeskyttelse i perioder med falden de aktiemarkeder.

Disciplin

Succes i investeringens verden handler om at tænke langsigtet og minimere fejl. Det kræver, at man formår at holde sig til den strategi og plan, som man har valgt på forhånd og acceptere, at der vil være perioder, hvor strategien ikke kan følge med det generelle aktiemarked. I ValueInvest Danmark har vi fulgt den samme filosofi og investeringsproces siden Foreningens grundlæggelse i 1998.

Investeringsproces

Grundpillen i ValueInvest Danmarks langsigtede investeringsresultater er en robust investeringsproces, der fungerer som det faste holdepunkt for investeringsteamet og sikrer en disciplineret tilgang til investering. Vi arbejder med checklister for at sikre, at alle investeringer punkt for punkt gennemgår den samme analyse, så vi ikke overser væsentlige risikofaktorer, der i værste fald kan medføre tab.

I ValueInvest Danmark investerer vi ud fra en disciplineret, analysedrevet, bottom-up proces, der er uafhængig af sammensætningen i et referenceindeks, som f.eks. MSCI Verden.

Kultur og arbejdsmiljø spiller en væsentlig rolle for gode investeringsbeslutninger, fordi det kræver mod at investere på langt sigt. Det er uundgåeligt, at man undervejs vil opleve perioder med dårlig performance. Vores investeringsteam er baseret på nogle fastforankrede kerneværdier, der løbende kultiveres og forstærkes, og vi evner at gå mod strømmen. Drivkraften i processen er først og fremmest et partnerskab, hvor intellektuel nysgerrighed kan trives og udfoldes. Vi har et fordomsfrit miljø, hvor alt kan diskuteres og løfte det samlede vidensniveau i teamet.

Vi finder ikke attraktive aktier ved tilfældigheder, men igennem en struktureret idégenerering baseret på en kvantitativ screeningsmodel, der sorterer og rangordner det globale investeringsunivers på prisfastsættelse og forskellige kvalitetsparametre såsom indtjeningsstabilitet og afkast på den investerede kapital. Screeningsværktøjet hjælper os til at navigere i det globale investeringshav og finde frem til netop de selskaber, der over tid har de bedste forudsætninger for at skabe stor værdi til sine ejere.

Det centrale element i den fundamentale selskabsanalyse handler om at forstå, hvordan og hvorfor den pågældende forretningsmodel skaber værdi. Er forretningsmodellen kompleks, og er det ikke tydeligt, hvordan virksomheden skaber indtjening, siger vi ganske enkelt nej tak.

Når vi foretager den dybdegående analyse, vurderer vi også den pågældende industri, som selskabet er en del af. Det er en vigtig del, fordi strukturen og industrisammensætningen sætter dagsordenen for lønsomhed og vækstpotentiale.

Vi bruger meget tid på at gennemtræve og læse årsregnskaber, fordi noterne ofte gemmer på interessante og relevante informationer, der til tider kan være overset af andre investorer. Vi splitter så at sige årsregnskabet ad og rekonstruerer herefter resultatopgørelsen og balancen, så de bedre reflekterer den reelle indtjeningskraft og den finansielle risiko i selskabets kerneforretning.

Aktieudvælgelsen

Når vi investerer i en aktie, køber vi en andel i et selskabs fremtidige værdiskabelse. Det kræver, at vi må vurdere forretningsmodellens

holdbarhed. Vi foretager derfor et strategisk sundhedstjek, hvor vi blandt andet ser på, om selskabet har de nødvendige ressourcer til at fastholde og/eller udvide den økonomiske voldgrav, der kan holde konkurrenterne på afstand. Relevante trends og temaer (muligheder/trusler) kortlægges, herunder også miljø, sociale og ledelsesmæssige faktorer (ESG-faktorer), der kan have indflydelse på selskabets evne til at skabe værdi.

Prisfastsættelse er ikke en eksakt videnskab, og den er forbundet med usikkerhed. En vis portion ydmyghed er derfor altid på sin plads. For at mindske tvivlen og fjerne risikoen for en overoptimistisk prisfastsættelse, beregner vi den fundamentale værdi ud fra en konservativt sat indtjening (pengestrøm). Den prisfastsættelse er et forsigtigt bud og afspejler ikke værdien af potentiel fremtidig vækst. Som et yderligere værn mod uforudsete hændelser, der kan ændre de fundamentale forudsætninger for prisfastsættelsen, kræver vi tillige en fornuftig rabat (sikkerhedsmargin) i forhold til den estimerede værdi af selskabet. Alle investeringsbeslutninger hos vores rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Equity Team), er teambaserede, og nye aktier kan kun komme ind i porteføljen, hvis alle porteføljeformidlere er enige. Den vægt, hvormed de enkelte aktier indgår i porteføljerne, er en funktion af det forventede afkastpotentiale, samt i hvor høj grad vi er overbeviste om de enkelte investeringscases succes baseret på vores vurdering af det fremtidige potentiale for værdiskabelse (vækstmuligheder og afkast på investeringerne). Vi vurderer ligeledes, hvordan det enkelte selskab påvirker porteføljens samlede risiko-profil og afkastpotentiale.

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer for vurdering af et selskabs potentiale og risikoprofil. Vores rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A., vurderer om selskaberne har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. I vurderingen indgår blandt andet socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion. Endelig har vores rådgiver fravalgt negativ screening brugt på en måde, hvor virksomhederne automatisk bliver solgt fra, men gør i stedet brug af samarbejdet i PRI for at påvirke det enkelte selskab.

Hvem er ValueInvest Danmark?

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark blev stiftet den 16. april 1998 som en dansk, investorejet investeringsforening under tilsyn af Finanstilsynet.

Afdelinger

Foreningen er opdelt i tre afdelinger: ValueInvest Global KL, ValueInvest Global Akkumulerende KL og ValueInvest Japan KL. Afdelingerne investerer udelukkende i selskaber, der er noteret på internationalt anerkendte børser.

ValueInvest Danmark indgår i Investering Danmarks afkaststatistik – se <https://finansdanmark.dk/tal-og-analyser/investeringsfondsstatistikker/afkast-risiko-og-omkostninger/>

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik, benchmark, risikoprofil mv. Alle ValueInvest Danmarks tre afdelinger med underliggende andelsklasser har opnået Svanemærket.

Andelsklassernes hovedkarakteristika er følgende:

Andelsklasse A: Er primært målrettet til detailinvestorer i Danmark. Der gælder ingen begrænsninger for, hvem der kan erhverve andele i andelsklassen. Klassen består af noterede andelsklasser på Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Andelsklasse W: Er målrettet og forbeholdt følgende typer af investorer:

- Investorer, der har en gældende porteføljeplejeaftale med en af Foreningens udpegede distributører.
- Investorer, der har en gældende porteføljeplejeaftale, investeringsrådgivningsaftale eller anden form for investeringsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A.
- Investorer, der er godkendt af Foreningens hoveddistributør.
- Investorer, der ikke opfylder minimum ét af ovenstående krav for andelsklassen kan tvangsindløses.

Handel og information

Investeringsbeviser i Foreningens andelsklasser kan erhverves hos alle danske pengeinsti-

tutter, og indre værdi mv. kan følges dagligt på www.valueinvest.dk. Ved navnenotering af beviserne via eget pengeinstitut tilsendes automatisk løbende information fra Foreningen samt indkaldelse til generalforsamlinger.

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark samarbejder med Spar Nord Bank A/S som depotbank og med BI Management A/S som investeringsforvaltningsselskab og direktion.

Porteføljerådgivning

ValueInvest Danmark har en porteføljerådgivningsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Luxembourg) stiftet den 13. januar 1998. Selskabet, der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF, er en del af Macquarie Investment Management, Macquarie Group.

ValueInvest
DANMARK