

An aerial photograph of a glacier, showing a complex network of ridges and crevasses. The ice has a blueish-grey hue. A black rectangular box is overlaid on the left side of the image, containing the magazine's title and date.

ValueInvest Magasinet

Januar
2023

Indhold

Januar 2023

- 03 Forord
- 07 ESG og bæredygtighed
- 09 Status på ValueInvest Danmark
- 15 Investeringsoversigt
- 16 Uro på aktiemarkedet
- 19 Praktiske oplysninger

Ansvarsfraskrivelse

ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende informationsmateriale - uanset om disse informationer mod forventning skulle være ukorrekte. ValueInvest Danmark kan derfor ikke pålægges ansvar for skader eller tab, der direkte eller indirekte er pådraget på grundlag af informationer, som findes i informationsmaterialet. Indholdet af ValueInvest Danmarks informationsmateriale er tænkt som generel information og kan på ingen måde sidestilles med rådgivning. **Investering kan være forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.** Nærværende informationsmateriale indeholder oplysninger om historiske afkast og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, der således ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast eller allokeringer. Afkast kan blive formindsket eller forøget som følge af udsving i valutakurserne samt udviklingen på aktiemarkedene. Eventuelle udsagn om fremtiden, som er indeholdt i nærværende informationsmateriale, afspejler ledelsens, på daværende tidspunkt, aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventninger er i sig selv forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden 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 år. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af denne information, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om hvilke usikkerheder, der kan have betydning. Det anbefales derfor altid at søge professionel investeringsrådgivning og tillige vejledning om dertil knyttede individuelle skatteforhold, der påvirkes af den aktuelle investering. Der tages forbehold for trykfejl, produktændringer, kurser og lignende. For yderligere information, herunder prospekt, henvises til www.valueinvest.dk

Macquarie Investment Management Europe S.A. (MIME SA) er ikke et autoriseret indlånsinstitut i henhold til Banking Act 1959 (Commonwealth of Australia), og MIME SA's forpligtelser repræsenterer ikke indlån eller andre forpligtelser tilhørende Macquarie Bank Limited ABN 46 008 583 542. Enhver investering er underlagt investeringsrisiko, herunder eventuelle forsinkelser i tilbagebetaling og tab af indkomst og investeret hovedstol. Macquarie Bank Limited hverken garanterer eller yder på anden måde sikkerhed for MIME SA's forpligtelser.

This information material is not directed at or intended for persons resident in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark, nor is this information material an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.

ValueInvest
DANMARK

Medlemsblad for
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark

Udgiver

ValueInvest Danmark
c/o BI Management A/S
Bredgade 40
DK-1260 København K
Telefon: +45 77 309 000
Telefax: +45 77 309 100
kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Ansvarshavende redaktør

Ole Steffensen

Redaktion

Macquarie Investment
Management Europe S.A.

Layout og produktion

BUCHS AS
Kertemindevej 15
DK-8940 Randers SV
Telefon: +45 86 420 599
buchs@buchs.dk
www.buchs.dk

Kilder

Macquarie Investment
Management Europe S.A.
og Bloomberg Data

Forsiden

Foto fra Island
© Unsplash.com



Forord

Tyngdekraften var alligevel ikke ophævet, og prisfastsættelsen af større dele af aktiemarkedet oplevede en tilbagevenden til en virkelighed, hvor centralbanker ikke støvsuger markedet for finansielle aktiver, herunder bl.a. statsobligationer. 2022 bød på til tider voldsomme udsving på aktiemarkedet.

Som formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark ("Foreningen") har jeg hermed fornøjelsen at præsentere det halvårige medlemsblad, ValueInvest Magasinet.

Investeringsrådgiver for Foreningen, Macquarie Investment Management Europe S.A. (jf. Ansvarsfraskrivelse på s. 2), vil give indsigt i Foreningens aktiviteter, risici og ESG-forhold. Inden vi når dertil, vil jeg gerne indlede med følgende forord.

Inflation

Centralbankernes retorik ændrede sig fra slutningen af 2021. 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. Flere gange i løbet af 2022 har aktiemarkedet dog draget et lettelsens suk, når der opstod en tilstrækkelig konsensus forventning om, at nu er det værste ovre, og at den



amerikanske centralbank vil mutere fra en høj til en due og dermed snart sænke renterne igen til det, nogen ynder at kalde et "normalt niveau". At kalde nul-renter et "normalt niveau" er vel blot et tegn på,

at vi har haft tiltagende lave renter i så lang tid, at nogle investorer er blevet fartblinde.

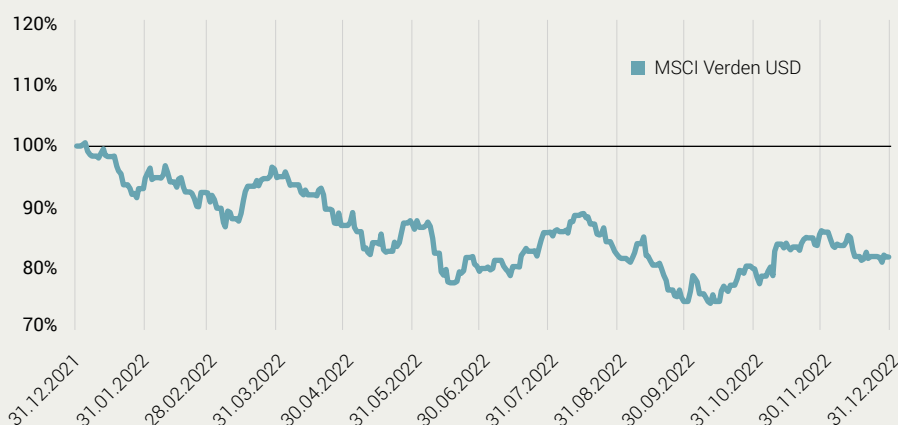
Nedenfor vises Morgan Stanleys Verdensindeks (MSCI Verden) for udviklede markeder i USD, da omkring 2/3 af den samlede værdi af MSCI Verden stammer fra USA.

Rentestigninger

Med den voldsomt stigende inflation er selvfølgelig kommet store rentestigninger i særdeleshed i USA, men også i Europa, begge steder fra et historisk

Ole Steffensen
Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

MSCI Verden for udviklede markeder i USD (31.12.2021 - 31.12.2022)



MSCI Verden repræsenterer store og mellemstore aktier på tværs af 23 udviklede markeder verden over. Indekset dækker cirka 85% af den samlede markedsværdi i hvert land.

Afkast for MSCI Verden er vist i USD, inklusive reinvesteret udbytte, men *før* alle omkostninger til administration, management, depot, transaktion mv.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.



Besøg
ValueInvest
Danmark på
LinkedIn

lavt niveau. Selvom den høje inflation betyder, at de højere afkast på rentebærende fordringer mestendels bliver ædt op af prisstigninger, så er der i dag et reelt alternativ til at købe aktier, især for dem der tror, at inflationen er et forbigående fænomen. Samtidig betyder rentestigningerne (nominelle), at P/E multiplerne i aktiemarkedet er faldet. Det skriver vi om andetsteds i Magasinet. Indtil slutningen af 2021 var der en stærk tro på, at renterne ville forblive lave, og det afspejlede sig også i prissætninger af visse dele af aktiemarkedet, der gav mindelser tilbage til IT-boblens brist i starten af dette årtusinde. Et yndet pejlemærke for, hvornår træerne gror ind i himlen, er at måle, hvor mange gange investorer vil betale for omsætningen i et selskab, ikke indtjeningen, men omsætningen. Altså Price/Sales (P/S) i stedet for Price/Earnings (P/E).

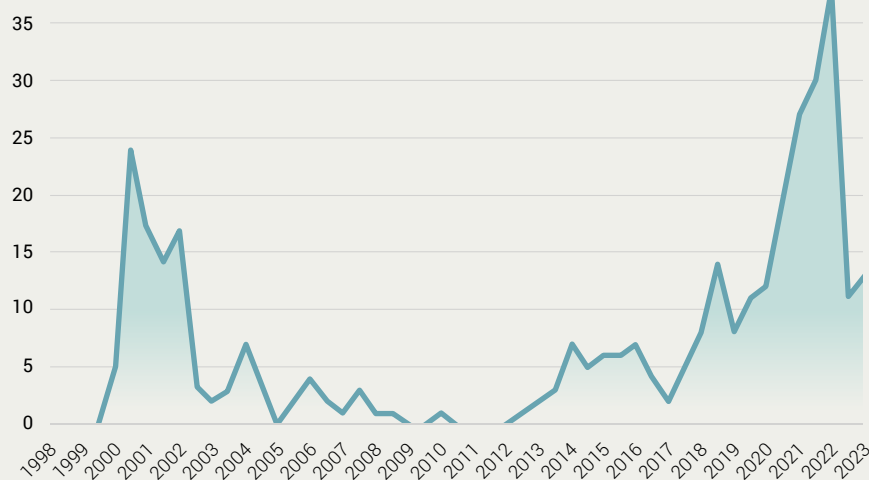
Gror træerne ind i himlen?

Som alle nøgletal, der står alene, kan ej heller P/S tallet fortælle en endegyldig sandhed. Der kan være gode årsager til, at et selskab med meget høje overskudsmarginer og en stærk vækstprofil kan være billigere på en P/S på 10 end et hensygnende selskab måske med negativ vækst, der handles på en P/E på 10.

Hvis man endelig skal forsøge at læse noget ud af P/S, så kan man gøre det for hele markedet eller måle, hvor mange selskaber der har f.eks. en P/S på mere end 10 i et givet indeks og sammenligne dette over tid. Bestyrelsen for Foreningen diskuterede dette med vores investeringsrådgiver Macquarie Investment Management Europe S.A i Luxembourg allerede i efteråret 2021 som led i den almindelige afkastrapportering. Vi brugte det amerikanske S&P 500 indeks ekskl. Finans og Ejendomme som målestok og fandt i november 2021, at 30 selskaber havde en P/S på mere end 10. Ved slutningen af året 2021, hvor aktiemarkedet også toppede, var antallet helt oppe på 38 selskaber.

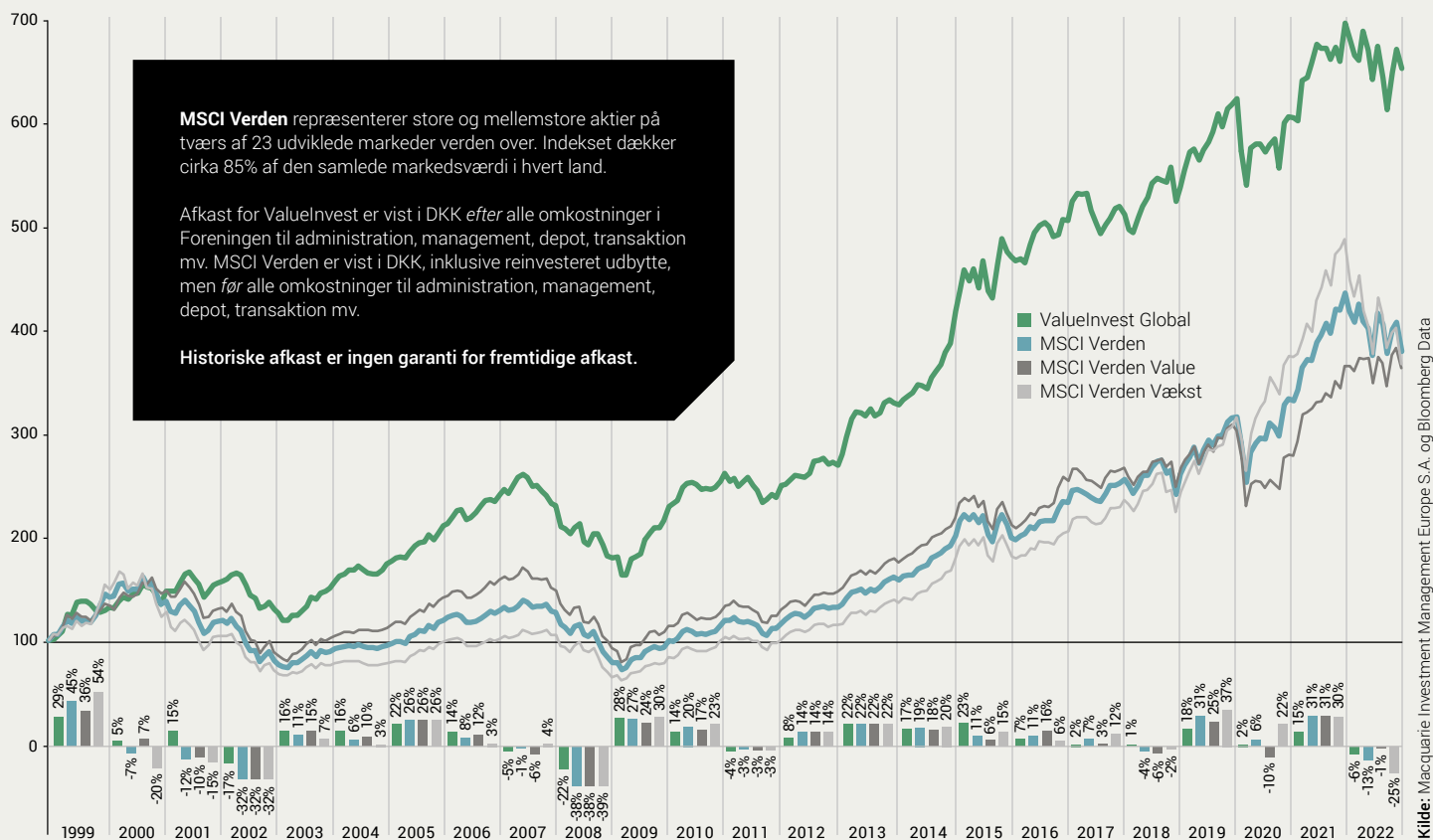
Antallet af selskaber med meget optimistiske prisfastsættelser var dermed højere end det højeste før, IT-boblen brast i starten af dette årtusinde. Da vi i Foreningen altid forsøger at holde begge ben på jorden med hensyn til prisfastsættelse, var der jo en grund til, at vi ikke kunne deltage i ejerskabet af mange af de selskaber, der var med til at drive afkastet på markedet og dermed også en del af forklaringen på det mindre afkast i Foreningens Globale porteføljer end for markedet i 2021.

Antal selskaber i S&P 500 indekset med næste 12 måneders P/S (Price-to-Sales) multipl på over 10 gange siden 1998 (ekskl. Finans og Ejendomme)



Kilde: Macquarie Investment Management Europe S.A. og Bloomberg Data, pr. 01.2023

Afkast på langt sigt for ValueInvest Global og MSCI Verden (31.12.1998 - 31.12.2022)



Foreningen har faktisk i 2022 købt et selskab med en relativ høj P/S ratio. Det er dog først sket efter, at selskabets P/S er faldet markant, og aktiekursen er faldet med ca. 25%. Det drejer sig om amerikanske Visa, hvor vi mener, at den forventede vækst og selskabets indtjeningsmarginaler berettiger en optimistisk, men fortsat attraktiv værdiansættelse.

På toppen af listen lå amerikanske Nvidia ultimo 2021 med en P/S på 23,5. I januar 2023 var antallet af selskaber på listen faldet fra 38 til 13. Nvidia ligger stadig i toppen, men nu med en P/S på 13,6. I mellemtiden har selskabet mistet ca. 50% af sin markedsværdi. Så nej, træerne gror ikke ind i himlen!

Tyngdekraft

Under IT-boblens opbygning og brist var et af de hotte selskaber Sun Microsystems, hvis CEO efter boblens brist udtalte de bevingede ord; "what were you thinking", da han i simple vendinger spurgte, hvad investorerne tænkte på, når de ville betale en P/S på over 10 gange omsætningen. Meget vand er løbet i åen siden da, og mange IT-selskaber har super solide driftsmodeller, der berettiger en høj

værdiansættelse. Men tyngdekraften slår altid til, og det er ikke i baglogskabens klare lys, at vi kan konkludere, at nogle selskabers prisfastsættelse nok havde givet slip på tyngdekraften i 2021.

Tilgang med lave udsving

Foreningens investeringsrådgiver har altid haft en konservativ tilgang til investering, så der undgås for store udsving undervejs. Dermed kan man sove bedre om natten og over tid opnå solide risikojusterede afkast. For at opnå dette tages ikke unødvendige risici, hverken for så vidt angår selskabernes kvalitet eller deres værdiansættelse.

Investering i selskaber af høj kvalitet til attraktive priser er efter vores opfattelse fordelagtig med hensyn til at fastholde og øge værdien af formuen. Selskaber med stabil indtjening har generelt mindre kursudsving, og det gør det nemmere at forblive investeret i aktiemarkedet på den lange bane.

Forventninger

På denne tid af året er det fast kutyme, at et stort antal mennesker inden for den finansielle sektor giver sig i kast med at forudsige fremtiden i katego-



En investering på 100 kr. i 1999

i ValueInvest Global vil være vokset til

656 kr.
pr. 31.12.2022



Foto © iStockphoto.com

Renten stiger fra ingenting til ca. 3%, og nye 30-årige lån forrentes omkring 5%, varmeregningen, benzinen, strøm til bilen, alt stiger, så det vil ikke være mærkeligt, om befolkningen begynder at holde lidt igen.

rier som renteniveau, valutakurser, den kommende tids retning for diverse aktieindeks, eller ligefrem vindere og tabere på aktiemarkedet.

Jeg siger ikke det er umuligt, men blot at det er en svær øvelse, når man tænker på, hvor mange bevægelige dele, der skal spille sammen for, at man måske får ret.

En af de mest velbeskrevne ting, der forventes er, at der kommer en recession, i hvert fald i Europa og måske også i USA. Her i Danmark ser vi resultatet af nye auktioner på korte realkreditlån. Renten stiger fra ingenting til ca. 3%, og nye 30-årige lån forrentes omkring 5%, varmeregningen, benzinen, strøm til bilen, alt stiger, så det vil ikke være mærkeligt, om befolkningen begynder at holde lidt igen, både i Danmark, Europa og USA. Det kan måske også føre til, at selskaber generelt kommer til at møde lidt afmatning i efterspørgslen og dermed føler sig kaldet til at justere forventningerne til fremtiden lidt. Det kan måske godt føre til yderligere kursudsving på aktiemarkedet, da det indtil videre mestendels har været multiplerne, der er justeret ned i takt med rentestigningerne.

Da Foreningens investeringsrådgiver afholder sig fra markedstiming og heller ikke har stærke

holdninger til økonomiens retning, er Foreningens porteføljer konstrueret med henblik på at minimere risikoen for tab ved at have en stor andel investeret i stabilt indtjenende kvalitetsselskaber. Dermed er målsætningen at levere en mere jævn afkastprofil, som står i væsentlig kontrast til de til tider store udsving på aktiemarkederne.

Antal investorer

Ved slutningen af 2022 udgjorde Foreningens medlemstal 26.639 unikke investorer. Foreningens formue var negativt påvirket af ikke geninvesterede udbytter udbetalt i begyndelsen af året, negativt afkast samt netto-tilbagealg af beviser. Den samlede formue udgjorde ultimo året 3,5 mia. kr.

Vi takker vores investorer for deres tillid til Foreningen og byder nye velkommen.

God læselyst!

Ole Steffensen

Bestyrelsesformand,
ValueInvest Danmark



Foreningens
medlemstal

26.639

unikke investorer
ultimo 2022

ESG og bæredygtighed

Af ESG teamet hos Foreningens investeringsrådgiver

ValueInvest Danmarks fonde er Svanemærket og forvaltes i henhold til Foreningens investeringsrådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A.'s (investeringsrådgiver) ESG-strategi.



Lotte Beck
Senior ESG manager



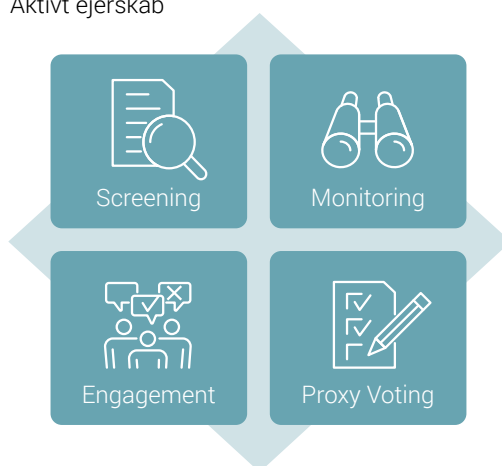
Signe Larsen
ESG manager

Strategien inkluderer en systematisk tilgang til at identificere, bedømme og håndtere ESG-risici og -muligheder. Med udgangspunkt i Foreningens langsigtede investeringshorisont og investeringsrådgivers store viden om alle investeringerne søger investeringsrådgiver gennem dialog at påvirke og motivere porteføljeselskaberne til at udvikle deres ESG-profil og dermed forbedre selskabernes forretningspraksis over tid. Det kan være en kilde til alfa, når man påvirker selskaberne i en positiv retning,

og det er en del af investeringsrådgivers aktive investeringsstil, der støtter og promoverer langsigtet værdiskabelse.

Investeringsrådgivers tilgang til ESG inkluderer:

- Ekskludering/(negativ) screening
- ESG integration
- Aktivt ejerskab



ESG-faktorer

Gennem ESG-integration ønsker investeringsrådgiver at fremme de miljømæssige og sociale karakteristika, der er skitseret i UN Global Compact's 10 principper:



Menneskerettigheder

- Selskaber bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt proklamerede menneskerettigheder inden for selskabets indflydelsesområde, og
- sikre sig, at de ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.



Arbejdstagerrettigheder

- Selskaber bør opretholde friheden til organisering og anerkende arbejdstagers ret til kollektive forhandlinger,
- støtte udryddelse af alle former for tvangsarbejde,
- støtte afskaffelse af børnearbejde, og
- eliminere diskrimination i arbejds- og ansættelsesforhold.



Fokus på miljø

- Selskaber bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer,
- tage initiativer til at fremme større miljømæssig ansvarlighed, og
- tilskynde til udvikling og udbredelse af miljøvenlige teknologier.



Antikorrupption

- Selskaber bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse.



Hvad der ikke investeres i

Når der investeres, ekskluderer investeringsrådgiver visse produkter, sektorer og adfærd fra investeringsuniverset. Foreningens porteføljer screenes ud fra visse bæredygtighedskriterier og eliminerer f.eks. tobak, kontroversielle våben og i vid udstrækning også fossile brændstoffer, jf. nedenfor:

Ekskluderede produkter/sektorer

- tobak
- kontroversielle våben
- konventionelle våben*
- udvinding af fossile brændstoffer (kul, naturgas, råolie, uran)*
- raffinering af fossile brændstoffer til brændstof*
- energi-generering fra fossile brændstoffer*

Ekskluderet adfærd

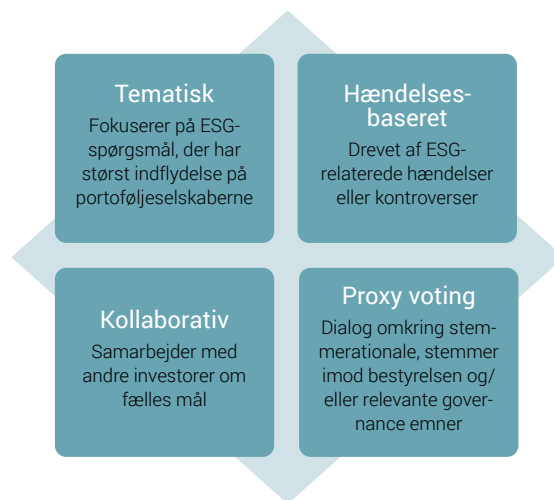
- alvorlig krænkelse af menneskerettigheder
- alvorlige miljøskader
- grov korruption
- alvorlig krænkelse af individers rettigheder i krigs- eller konfliktsituationer
- andre særligt alvorlige overtrædelser af grundlæggende etiske normer

* max. 5 % af omsætningen

Aktivt ejerskab

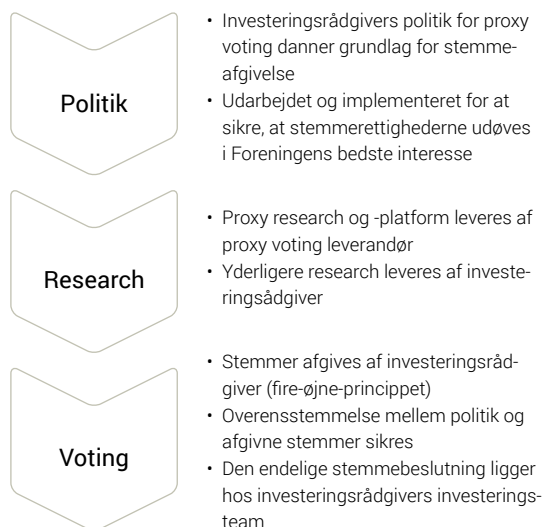
Et af de mest effektive værktøjer for aktive investorer, der ønsker at fremme bæredygtig selskabsledelse, er dialog med selskaberne. Foreningens investeringsrådgiver søger at påvirke portefølje-

selskaberne i en bæredygtig retning, bl.a. igennem disse former for engagement dialog:



Proxy voting: fra politik til stemmeafgivelse

Et andet vigtigt redskab for aktive investorer er stemmerettigheder, hvor der gøres brug af proxy voting på selskabernes årlige generalforsamlinger.



Klimaforvaltning

For at opfylde Parisaftalens mål skal den globale udledning af CO2 opnå klimaneutralitet, også kaldet Net Zero, inden udgangen af 2050. For at nå Net Zero skal udledningen af CO2 reduceres betydeligt på tværs af alle sektorer af økonomien.

Investeringsrådgiver ønsker at investere og administrere Foreningens porteføljer med henblik på at opnå Net Zero udledning inden 2040 og mener, at forbedringer på selskabs- og industriniveau har en positiv effekt på den miljømæssige risiko forbundet med CO2-udledningen og dermed også porteføljerens performance.

Målrettet indsats gennem flere år for en mere bæredygtig fremtid

Foreningens rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A., har arbejdet med miljø, sociale forhold, god selskabsledelse og bæredygtighed (ESG) siden 2010, hvor de tiltrådte FNs initiativ for ansvarlige investeringer: PRI. ESG er i dag en integreret del af investeringsprocessen, hvor porteføljerne bliver bæredygtighedsanalyseret.

Ved at investere i en svanemærket investeringsfond er investor med til at påvirke selskaber i en bæredygtig retning. Svanemærket lægger således stor vægt på, at der bliver investeret i selskaber, som allerede udmærker sig på bæredygtighed, eller som arbejder målrettet hermed.

Læs mere på
www.valueinvest.dk/esg

Mod lysere tider... Status på porteføljerne

Af Foreningens investeringsrådgiver

Foto © Unsplash.com

Der er lige så mange investortyper, som der er personligheder. Når vi, som Foreningens investeringsrådgiver, evaluerer, hvad der er sket på aktiemarkedet i løbet af det seneste år, taler vi også om, hvad vi tror vil ske i det kommende år, og hvilken tilgang er den bedste at benytte.

Den amerikanske avisklummeskribent Bill Vaughn, der er kendt for sine geniale og humoristiske citater, fangede nytårsstemningen allerede for mange år siden, da han skrev:

“ En optimist bliver oppe til midnat for at opleve det nye år ringe ind. En pessimist bliver oppe for at være sikker på, at det gamle rinder ud.

Hvad lærte vi af året 2022?

Vi ved, at det seneste år har været fyldt med udfordringer, og vi håber, at vi i det kommende år går mod lysere tider. I betragtning af de enorme muligheder på det globale aktiemarked er der for en investor altid noget at lære og noget at være optimistisk over.

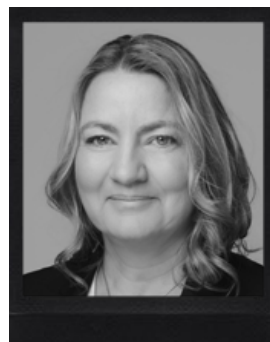
I løbet af 2022 lærte vi at leve med følgerne af corona-pandemien. I slutningen af året oplevede selv kinesiske embedsmænd fordelene ved at lempe covid-restriktionerne. Den kinesiske nul-covid-politik med nedlukninger, karantæne, masse-test

og kontaktsporing formåede ikke at stoppe udbruddene, hvilket medførte politisk uro og gjorde det vanskeligt for selskaber at opfylde deres løfter til kunder og investorer.

I februar 2022 så

vi en større eskalering af den geopolitiske konflikt efter den tidligere ulovlige annektering af Krim, da Rusland lancerede en fuld invasion af Ukraine. De Globale porteføljer havde og har ingen direkte investeringer i nogen af landene, men i løbet af året har vi set alle multinationale selskaber i vores investeringsunivers tilpasse sig og reagere aktivt på krisen, da selskaberne i langt de fleste tilfælde lukker deres forretningsaktiviteter i Rusland ned. Som administrerende direktør eller investor er tiden ikke til geopolitiske risici.

I den sidste del af 2022 har vi brugt vores tid på at vurdere de nuværende konsekvenser af stigende inflation, højere leveomkostninger og hurtigt stigende renter. Hvad vil forbrugernes reaktion være på disse nye hårdere økonomiske vilkår, som mange af os havde glemt eller aldrig lært at håndtere? Er vi robuste som forbrugere, og har vi sparet nok op? Som



Åsa Annerstedt
Porteføljemanager
hos Foreningens
investeringsrådgiver



De porteføljer, vi forvalter, investerer i selskaber, der opfattes som værende af høj kvalitet, når de er tilgængelige til attraktive priser.

aktionærer, er de selskaber, vi ejer, beredte på at møde og håndtere de fremtidige spilleregler? Som investeringsrådgiver for Foreningen fokuserer vi på selskabernes langsigtede fundamentale forhold og søger at opbygge en portefølje af kvalitetsselskaber, der gør os i stand til at forblive investeret uanset den usikkerhed, der måtte ligge forude. Vi spekulerer ikke i timing af markedsbevægelser eller forsøger at gætte på verdensøkonomiske resultater så som oddsene for en recession. Vi har nok ikke set de sidste markedsudsving.

Investeringsbeslutninger træffes, og rådgivning ydes med sigte på at balancere kvalitet og værdiansættelse. Kvalitetsparameteren har siden begyndelsen på vores investeringsfilosofi begrænset vores appetit på selskaber med høj cyklicitet eller høj gæld. På samme måde har værdiansættelsesparameteren altid begrænset vores appetit på at investere i selskaber af høj kvalitet, som allerede efter vores vurdering har opnået fair value. De porteføljer, vi forvalter, investerer i selskaber, der opfattes som værende af høj kvalitet, når de er tilgængelige til attraktive priser.

Som pessimister er vi ikke bange for at konfrontere risiciene, og som optimister leder vi altid efter mulighederne.

ValueInvest Global

➤ For helåret 2022 fik Foreningens Globale porteføljer **positive bidrag** fra:

Merck

Det amerikanske globale medicinalselskab, som sælger en af verdens mest succesrige kræftlægemidler og vaccinen, der forebygger HPV-relateret kræft, har overrasket aktiemarkedet positivt flere gange i år. De seneste nyheder fra selskabet viser også vellykkede forsøg med behandling af pulmonal hypertension, en form for højt blodtryk, der påvirker arterierne i lungerne og højre side af hjertet. Det at redde liv og bekæmpe sygdom er også en god forretning for Merck.

Lamb Weston

Lamb Weston er et af få selskaber i verden, der producerer pommes frites og er i stand til at levere til globale restaurant- og fastfoodkæder. Selskabet

har været påvirket af pandemien samtidig med, at det har været udfordret af problemer i forsyningskæderne både internationalt og nationalt. I dag overgår Lamb Weston forventningerne ved at hæve priserne, forbedre produktiviteten og sælge flere pommes frites end sidste år. Vi er glade for at se, at pommes frites stadig er populære på menuerne rundt om i verden.

Novo Nordisk

Den succesrige danske insulinproducent Novo Nordisk slog allerede høje forventninger med en tocifret vækst i både omsætning og indtjening. Det er selskabets grundsten, diabetes- og fedmepleje, som viser stærke vækstrater og tilbyder en meget attraktiv kombination af store og ekspanderende tilgængelige markeder, hvor den nuværende penetration er lav. Novo Nordisk er førende inden for begge dele. Selskabet har ikke kun opgraderet sine forventninger, men er også godt hjulpet af medvind fra en stærk USD.

Sodexo

Det franske cateringselskab Sodexo har endelig genvundet sin tabte Covid-19-forretning til stor lettelse for aktiemarkedet. I 2022 oplevede selskabet en meget positiv udvikling med tocifret organisk vækst i omsætningen og en forbedring af marginerne. Sodexo vil også fokusere på at udvikle sin kantineservice for at øge medarbejdernes tilfredshed, når de vender tilbage til arbejdspladsen. Fremover ønsker selskabet at være mere selektivt og begrænse sig til kun at være aktiv i 50 lande.

Visa

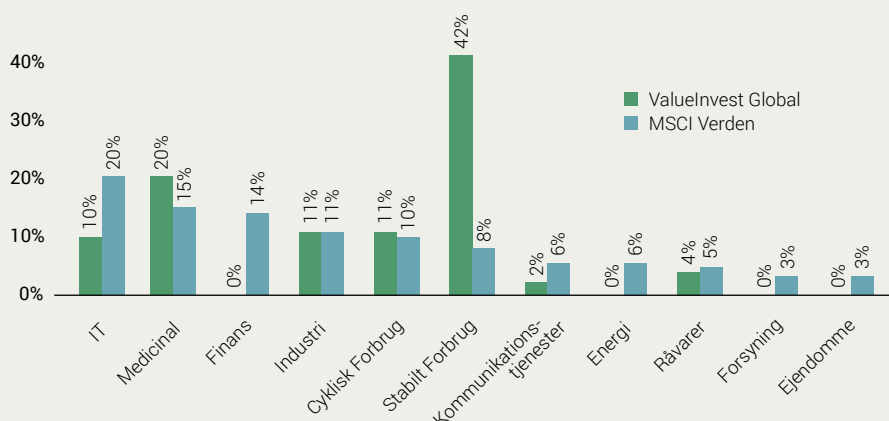
Aktiekursen for det amerikanske betalingskortselskab Visa formåede at være på forkant med det generelle marked i hele 2022. Selskabet sluttede 2022 stærkt med et imponerende antal forbrugerbetaling på grund af øget rejseaktivitet og robusthed i online køb. Visa har kun brug for meget lidt kapital for at vækste sin forretning, hvilket efterlader masser af kontanter, der kan returneres til aktionærerne.

➤ Blandt de **negative bidrag** til afkastet i de Globale porteføljer for året 2022 var:

Knorr-Bremse

Det har været et udfordrende år for den tyske producent af bremsesystemer på grund af nedluk-

Sektor allokering for ValueInvest Global og MSCI Verden

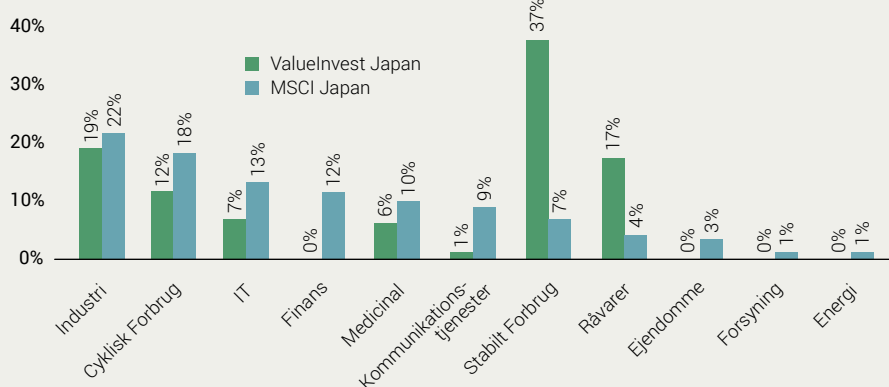


MSCI Verden repræsenterer store og mellemstore aktier på tværs af 23 udviklede markeder verden over. Indekset dækker cirka 85% af den samlede markedsværdi i hvert land.

Afkast for ValueInvest er vist i DKK efter alle omkostninger i Foreningen til administration, management, depot, transaktion mv. MSCI Verden er vist i DKK, inklusive reinvesteret udbytte, men før alle omkostninger til administration, management, depot, transaktion med videre.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

Sektor allokering for ValueInvest Japan og MSCI Japan



MSCI Japan repræsenterer store og mellemstore aktier på tværs af det japanske marked. Indekset dækker cirka 85% af den samlede markedsværdi i landet.

Afkast for ValueInvest er vist i DKK efter alle omkostninger i Foreningen til administration, management, depot, transaktion mv. MSCI Japan er vist i DKK, inklusive reinvesteret udbytte, men før alle omkostninger til administration, management, depot, transaktion med videre.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

Kilde: Macquarie Investment Management Europe S.A. og Bloomberg Data, pr. 31.12.2022

ninger i Kina, men nu ses endelig de første spæde tegn på et opsving efter bekymringer om ringe investeringsaktivitet især i kinesisk infrastruktur. Den gode nyhed kommer fra selskabets store kunder, de globale jernbaneselskaber Alstom, Bombardier og Siemens, da deres ordrebøger vokser, og Knorr-Bremse egen ordrebog slår tidligere rekorder. Lastbil-divisionen forventes at drage fordel af tendensen mod assisteret kørsel, hvilket giver Knorr-Bremse mulighed for at udvide sit forretningsomfang pr. køretøj i de kommende år.

Securitas

Det svenske sikkerhedsselskab, der leverer specialiserede vagt- og mobiltjenester, har langt om længe gennemført opkøbet af et selskab, der leverer elek-

troniske sikkerheds løsninger. Opkøbet har hængt over Securitas som en mørk sky, men med den seneste aktieemission bag sig kan selskabet nu frit fokusere på implementeringen af den tekniske enhed. I mellemtiden har selskabets kvartalsresultater overgået forventningerne til marginer og organisk vækst i omsætningen, hvilket også er et tegn på lysere tider.

Smith & Nephew

Den lave værdiansættelse af den britiske producent af medicinaludstyr, herunder proteser til knæ og hofter, sårbehandling og kirurgisk teknologi, har udløst positive anbefalinger af aktien. At få forretningen tilbage på sporet har toprioritet for ledelsen, men det vil kræve normaliserede operationsvolu-



Selskaberne bliver udvalgt efter deres individuelle kvaliteter og sammensat i porteføljer med fokus på at reducere risikoen for tab. Vores aktieudvælgelse er baseret på en omhyggelig vurdering af hvert enkelt selskab og dets risiko- og afkastprofil.

mener i sundhedssystemet. Vi forventer, at dette vil ske over tid, efterhånden som Covid-19 mister sit greb om netop sundhedssystemet.

Fresenius Medical Care

Den tyske ejer af mere end 4.000 klinikker, der tager sig af patienter med behov for dialyse, er hårdt ramt af inflationen. Omkostningerne til at betjene patienterne er steget, mens priserne for selskabets ydelser halter efter de højere omkostninger. Høj personaleomsætning og vedvarende mangel på arbejdskraft er store udfordringer. Det er dog vigtigt at huske på, at selskabet forventes at forblive profitabelt, da behovet for dialyse er solidt, drevet af en aldrende befolkning samt, at flere patienter behandles i udviklingslandene.

adidas

Selskabet har fundet sin afløser for den danske direktør Kasper Rørsted. Valget faldt på norske Bjørn Gulden, der i en lang årrække har været direktør for konkurrenten Puma. adidas er på lige fod med mange andre i branchen ramt af aftagende efterspørgsel, for høje lagre og en ustabil situation i Kina. Håbet for aktiemarkedet er, at den nye CEO med sin stærke brancheerfaring kan puste nyt liv i forretningen og udløse dens langsigtede vækstpotentiale.

ValueInvest Japan



For helåret 2022 fik Foreningens Japan portefølje **positive bidrag** fra:

Ajinomoto

Aktiekursen for den japanske fødevarerproducent Ajinomoto steg dramatisk, da selskabet viste, hvordan man skal bekæmpe inflationen, nemlig ved at hæve priserne uden at miste kunder. Hjemmearbejdende forbrugere har vist stor efterspørgsel efter Ajinomotos krydderier og dermed opvejet restaurantsegmentet, der har været ramt af regeringens nedlukninger samt højere logistik-, brændstof- og råvareomkostninger.

AIN Holdings

AIN Holdings, der driver og franchiser apoteker i Japan, sælger også medicin og kosmetik. Selskabet har klaret sig rigtig godt under de nuværende markedsforhold, hvor forbrugerne er fokuseret på

sundhed. Det japanske marked er interessant nok til, at Amazon påtænker at starte et onlinesalg af receptpligtig medicin, måske næste år. For AIN Holdings har der været lidt mindre snak og lidt mere handling.

Seven & I Holdings

På trods af at have stået over for en global pandemi har aktiekursen på Seven & I Holdings klaret sig godt. En tiltagende hård investoraktivisme har formentlig indgydet håb i aktiemarkedet om lysere tider for kapitalallokeringen i selskabet. Ændringer i forbrugernes indkøbsadfærd i døgnkiosker i USA er den egentlige drivkraft for væksten. Selv udsigterne for supermarkeder er optimistiske. At flere mennesker kan arbejde hjemmefra betyder øget salg af frokost- og middagsretter, herunder salg af alkoholfrie drikkevarer og friske fødevarer.



Blandt de **negative bidrag** til afkastet i Japan porteføljen for året 2022 var:

Nippon Sanso Holdings

Levering af industrigasser såsom oxygen, nitrogen, argon og acetylen til alle typer industrier er en god forretning. For Nippon Sanso Holdings er omsætning og indtjening højere end året før, men stadig mindre end hvad aktiemarkedet forventede, hvilket afspejles i en tøvende aktiekurs.

Adeka

Råvareselskabet Adeka har bilindustrien som sit hovedmarked, men chips-mangel og logistiske forstyrrelser er udfordrende for Adeka. Vi forventer, at forsyningskædeforstyrrelserne i sidste ende vil blive løst til fordel for Adeka.

Makita

Makita aktiekursen har lidt betydelig tilbagegang på grund af bekymringer om, at væksten er ved at flade ud efter en periode med solid vækst samt troen på, at svækket bolig- og byggeaktivitet vil forværre en vanskelig situation. Modvind fra højere inputpriser og skyhøje transportomkostninger har udhulet overskuddet. Efter denne perfekte storm af dårlige nyheder, som ikke er selskabsspecifik for Makita, har vi dog tiltro til, at andre investorer i sidste ende vil få øjnene op for, at situationen ikke er så slem som forventet.

Ændringer i sektoreksponering

I løbet af de sidste seks måneder af 2022 sagde de Globale porteføljer farvel til et selskab (Seven & I Holdings) og bød et nyt selskab (Unilever) velkommen. På sektorniveau var de vigtigste ændringer i anden halvdel af 2022 udskiftninger inden for Stabilt Forbrug. Ved udgangen af december 2022 var de Globale porteføljer investeret i 35 selskaber fra syv forskellige sektorer.

I den japanske portefølje var der ingen ændringer i porteføljeselskaberne. I slutningen af december 2022 var Japan porteføljen investeret i 26 selskaber fra syv forskellige sektorer.

Ændringer i porteføljerne

Selskaberne bliver udvalgt efter deres individuelle kvaliteter og sammensat i porteføljer med fokus på at reducere risikoen for tab. Vores aktieudvælgelse er baseret på en omhyggelig vurdering af hvert enkelt selskab og dets risiko- og afkastprofil. Da vi ikke er bundet af noget aktieindeks, er eksponeringen til brancher, sektorer og lande et resultat af, hvor vi identificerer den bedste risiko/afkastafvejning uden at glemme vigtigheden af diversificering.

Den overordnede fordeling har ikke ændret sig betydeligt i løbet af 2. halvår 2022. Omtrent 2/3 af investeringerne ligger i Stabilt Forbrug og Medicinal. Følgende aktive porteføljeændringer blev foretaget i Foreningens porteføljer i løbet af 2. halvår 2022:

Kommunikationstjenester

Eksponeringen mod den franske telekommunikationsudbyder **Orange** blev reduceret i de Globale porteføljer i juli efter en meget solid stigning i aktiekursen og købt tilbage i december på et lavere prisniveau.

Cyklisk Forbrug

Efter solide stigninger i **Sodexo's** aktiekurs og store fald hos **adidas** valgte vi at sælge noget af Sodexo for at købe mere af adidas. Når det usædvanligt høje lagerniveau hos adidas er bragt ned, og forsyningskædens udfordringer og forbrugernes efterspørgsel er tilbage i balance, forventer vi, at selskabet under den nye CEO vil være i stand til

at opnå højere marginer. Positionen i den svenske tøj-kæde **H&M** blev også øget i december.

Stabilt Forbrug

Stabilt Forbrug er fortsat den største enkeltsektor for vores investeringer, da der her er fundet flere selskaber, der hver for sig tilbyder mange af de kvalitetskendetegn, vi leder efter bl.a. salg af produkter, som oplever stabil efterspørgsel uanset de økonomiske forhold. Vi rundede året af med lidt mere eksponering mod sektoren, end de Globale porteføljer havde midt på sommeren.

I løbet af efteråret 2022 frasolgte vi døgnkioskgiganten af japansk oprindelse **Seven & I Holdings** for gradvist at opbygge en investering i det britiske selskab **Unilever**.

Unilever er en multinational forbrugsvarer gigant, som ejer en palette af nogle af de mest genkendelige mærker i verden, så som Dove, Knorr, Hellmann's og Rexona, hvor 13 af dem omsætter for mere end €1 mia. om året. 3,4 milliarder mennesker verden over bruger dagligt et af Unilevers produkter. Det kraftige fodaftryk på hurtigt voksende vækstmarkeder, der repræsenterer næsten 60% af omsætningen, giver strukturel vækst drevet af den voksende middelklasse.

I årets 2. halvår øgede vi desuden investeringerne i det hollandske multinationale fødevarer-selskab **Ahold Delhaize**, den britiske spiritus producent **Diageo**, den schweiziske fødevareregigant **Nestlé** og den franske yoghurt producent **Danone**.

I samme periode reducerede vi investeringerne i den japanske bryggerigigant **Asahi** og de to amerikanske fødevarer-selskaber **Conagra Brands** og **Lamb Weston**.

Investeringen i den svenske producent af husholdningsprodukter **Essity** blev både reduceret og igen øget i løbet af perioden.

Medicinal

Inden for medicinalektoren var der ingen ændring i antallet af aktier og selskabsnavne, derimod blev der foretaget flere ændringer i eksponeringen.

Det danske medicinalselskab **Novo Nordisk** og den meget succesrige amerikanske kræftlægemiddel-

52 mia.

Unilever havde en omsætning på 52 mia. EUR i 2021 - 58% i nye markeder.

1 mia.

Unilever har over 400 kendte brands hvor bare 13 af dem omsætter for mere end 1 mia. EUR om året. 13 brands er ligeledes på Kantars liste over de 50 hyppigst valgte brands.

Kilde: unilever.dk



Som investeringsrådgiver for Foreningen har vi tiltro til, at fokus på at opbygge en portefølje af kvalitetsselskaber erhvervet til en rimelig pris er en god måde at starte på, når målet er at beskytte og øge investorernes kapital.

forsker **Merck** blev reduceret på baggrund af meget kraftige aktiekursstigninger. Det tyske dialyseselskab **Fresenius Medical Care** og amerikanske **Pfizer**, producent af bl.a. vaccine mod coronavirus, blev ligeledes reduceret.

Nogle af pengene blev investeret i den amerikanske distributør af forbrugsvarer til dentallaboratorier, tandlæge- og lægeklinikker **Henry Schein**, og i den britiske producent af knæ- og hofteproteser **Smith & Nephew**.

Industri

Vi fortsatte konsekvent med at investere yderligere i de industriselskaber, vi finder mest interessante ud fra vores vurdering af kvalitet og værdiansættelse. I 2. halvår af 2022 øgede vi investeringerne i japanske **Makita**, der blandt andet fremstiller elektrisk håndværktøj, og britiske **Intertek**, der leverer services inden for kvalitetstest. Derudover købte vi yderligere aktier i den tyske producent af bremsesystemer **Knorr-Bremse**.

IT

Vi fortsatte med at øge investeringen i det amerikanske betalingskortselskab **Visa**. Visa har gjort en særlig god forretning ud af at give forbrugerne mulighed for at betale for deres køb med deres Visa-kort.

Råvarer

Vi er fortsat begejstrede for **Air Liquide**, den franske producent og distributør af industrigasser, som har været i de Globale porteføljer i mange år, og vi foretog ingen ændringer i vores investering i løbet af halvåret. Efter vores opfattelse har Air Liquide en stærk markedsposition med kun få konkurrenter og et loyalt sæt kunder med ringe incitament til at skifte til en alternativ leverandør af industrigasser.

Energi, Finans, Ejendomme og Forsyning

Der er ingen investeringer i ovennævnte sektorer, da det ikke har været muligt identificere selskaber, der lever op til vores krav til kvalitet og værdiansættelse.

Forventninger

For en investor byder verdensøkonomien og udsvingene på aktiemarkedet altid på nye muligheder. For 2023 er der opmuntrende tegn på, at verden langsomt lærer at leve med coronavirus, og at pandemien ikke længere er så stor en trussel, den engang blev opfattet som. Krigen i Ukraine er stadig i gang, men takket være presset på Rusland fra Ukraine og det internationale samfunds side, ser magtbalancerne ud til at ændre sig til de forurettedes fordel.

At forblive tro imod sin investeringsfilosofi- og proces i vurderingen af selskaber og lære af både fejl og succeser vil i sig selv kunne give fremdrift.

Mange af de selskaber, som er identificeret via investeringsprocessen, har en lang tradition for og en veldokumenteret evne til at tilpasse sig ændrede forhold, herunder et globalt netværk af samarbejdspartnere og allierede. Flere af dem har en århundrede lang erfaring med at drive forretning, drage fordel af muligheder og undgå fatale risici.

Som investeringsrådgiver for Foreningen har vi tiltro til, at fokus på at opbygge en portefølje af kvalitetsselskaber erhvervet til en rimelig pris er en god måde at starte på, når målet er at beskytte og øge investorernes kapital. Indtjeningsforventningerne virker mange steder for høje i lyset de faktiske forhold med inflation og tabt købekraft og en eventuel økonomisk afmatning. Generelt søger vi at identificere selskaber med en god evne til at hæve deres priser og en relativ lav gældsætning i forhold til deres stabile indtjening. Det reducerer alt andet lige risikoen ved at investere i aktier og gør det nemmere at forblive investeret over lang tid.

Det sidste er meget vigtigt, hvis man ønsker at få del i den globale værdiskabelse, der er grobund for aktiemarkedets afkast på langt sigt.

ValueInvest Global



USA

Clorox
ConAgra Brands
Henry Schein
Ingredion
Kimberly-Clark
Lamb Weston
Merck
Otis
Parker Hannifin
Pfizer
Visa



Storbritannien

Diageo
Intertek
Smith & Nephew
Unilever PLC



Den Europæiske Union



Danmark

Novo Nordisk



Sverige

Essity
H&M
Securitas



Tyskland

adidas
Fresenius Medical
Care
Knorr-Bremse AG
SAP



Holland

Ahold Delhaize



Frankrig

Air Liquide
Danone
Orange
Sodexo



Spanien

Amadeus IT Group



Schweiz

Nestlé
Roche
Swatch



Japan

Asahi Group
Kao
Makita



ValueInvest Japan

Adeka
AEON Delight
AIN Holdings
Air Water
Ajinomoto
Asahi Group
Astellas Pharma
Bridgestone

House Foods
Itochu Techno-
Solutions
Kao
KDDI Corp
Kirin
Kuraray
Kurita Water

Makita
Nippon Flour Mills
Nippon Sanso
Nitori Holdings
NSK
Rinnai Corp
Secom
Seven & I Holdings

Terumo
TIS Inc
Toyo Suisan





Foto © Colourbox.dk

Uro på aktiemarkedet

Af Foreningens investeringsrådgiver

Uroen på aktiemarkedet er taget til, da håbet om et økonomisk opsving med kortvarigt stigende aktiekurser blev efterfulgt af stigende bekymring om inflationsniveauet og den strategi, der har været benyttet til at bekæmpe inflationen. Disse markedsforhold kan meget vel herske en rum tid endnu og kan opfattes som en sund "nedbrydning" af markedets tidligere overdrevne risikovillighed.

Allan Sastrup Jensen
Porteføljemanager
hos Foreningens
investeringsrådgiver



Udslagsgivende bekendte faktorer

Aktiemarkedet består af P'er og E'er. P (Price) repræsenterer prisen på et givet værdipapir, og E (Earnings) repræsenterer den forventede indtjening.

Hvad har været udslagsgivende for de store fald, vi har set på flere aktiemarkeder verden over? Det har P. Investorerne er kollektivt blevet enige om at handle aktierne ned i pris, mens indtjeningsforventningerne har bevæget sig langt mindre. Dette sker så godt som altid i starten af et længerevarende svagt aktiemarked. Det lavere P/E-forhold er forståeligt og sundt. Når obligationsrenterne stiger, ændres alle ligninger i finansverdenen, da der nu er et reelt alternativ til investering i aktier, private equity, alternativer, kryptovalutaer mm.

Lad os se lidt på E. Den rapporterede indtjening har længe været stærk, og det forventes ifølge analytikerne ikke at ændre sig markant. Efter vores opfattelse er indtjeningsforventningerne mange

steder for høje og bør nedjusteres for at imødegå de faktiske forhold med inflation og tabt købekraft og en eventuel økonomisk afmatning. Det kan tage tid at få justeret disse indtjeningsforventninger, men det ville være usædvanligt, hvis ikke det sker. Det nuværende inflationspres og en eventuel økonomisk afmatning er opstået på et tidspunkt, hvor praktisk talt alle brancher bortset fra Energi rapporterer en topindtjening efter flere års fremgang. Top- og lavpunkter er normalt ikke stabile markedsforhold, der varer ved.

Aktiekursfaldet fortæller os, at investorerne ikke er villige til at betale fuld pris for de høje estimater. Det er vi heller ikke.

Så det er her, vi står, med vores ydmyge opfattelse af situationen: Værdiansættelsesmultiplerne er vendt tilbage til tidligere tiders rimeligere niveauer, når de måles på forhøjede indtjeningsforventninger. De kommende regnskabsrapporteringer forventes



Når obligationsrenterne stiger, ændres alle ligninger i finansverdenen.

at medføre justeringer af disse indtjeningsforventninger. Selskaber med relativt stabil indtjening er altid vores foretrukne, ikke mindst under de nuværende markedsforhold.

Udslagsgivende ubekendte faktorer

Det største enkeltstående økonomiske emne på de finansielle markeder lige nu er, hvordan centralbankerne reagerer på inflationen i form af handling og kommunikation til de finansielle markeder. Fra USA er budskabet klart. De ønsker at bekæmpe inflationen ved at lægge en dæmper på efterspørgslen (højere renter), og recession er i øjeblikket et sekundært problem. Fra Europa er budskabet uklart. Et inflationsproblem kombineret med en energikrise og høje nationale gælds niveauer i nogle EU-medlemslande er en meget delikat balancegang. Hvordan det hele udvikler sig, må tiden vise.

Vi fremkommer ikke med prognoser på verdensøkonomien, men forsøger at forstå de aktuelle økonomiske forhold gennem de selskaber, vi investerer i. Vores mål er at købe selskaber, der er

i stand til at modstå megen modvind. Set som en samlet koncern, har Foreningens porteføljeselskaber en tendens til at være relativt stabile af natur. Det betyder ikke, at de er isoleret fra den omkringliggende verden, det betyder bare slet og ret, at de er mere stabile end det gennemsnitlige selskab på aktiemarkedet.

Inde i Foreningens portefølje

Omkring 90% af Foreningens porteføljer er investeret i selskaber, der sælger essentielle tjenesteydelser og produkter. Alt andet lige skaber det mindre afhængighed af tilstanden i verdensøkonomien.

Fødevarer, fødevarer ingredienser, abonnement på software, medicin, sundhedsydelser, sikkerhedstjenester, vedligeholdelse af kritisk infrastruktur som tog og elevatorer, betalingsgebyrer på forbrugerbetaling, industrigasser, er alle eksempler på, hvad Foreningens porteføljer er investeret i.

De resterende 10% er investeret inden for sektoren Cyklisk Forbrug, hvor efterspørgslen svinger mere



Omkring 90% af Foreningens porteføljer er investeret i selskaber, der sælger essentielle tjenesteydelser og produkter

Foto © iStockphoto.com





En solid balance giver selskaberne frihed til at investere fornuftigt i en ellers svær tid. Det kan være opkøb af andre selskaber, aktietilbagekøb eller lignende.

i takt med verdensøkonomien. Disse selskaber forventes at rapportere en svag indtjening og bevare positive frie pengestrømme selv under markedsforhold med meget svag efterspørgsel. De har ingen eller meget begrænset gæld i deres kapitalstruktur, så deres solide balancer matcher meget godt med deres underliggende mere cykliske karakter. En solid balance giver selskaberne frihed til at investere fornuftigt i en ellers svær tid. Det kan være opkøb af andre selskaber, aktietilbagekøb eller lignende.

De seneste resultater fra Foreningens porteføljeselskaber har, set som en samlet koncern, været robuste.

Selskaberne er alle rentable, omsætningen vokser, og langt de fleste øger også deres indtjening. Selskaberne hæver deres priser og er som helhed dygtige til at beskytte deres overskud. I betragtning af at eftervirkningerne af pandemien stadig påvirker flere af porteføljeselskaberne, betragtes de overordnede resultater som værende fornuftige,

og vi skærper vores fokus og viden på de selskaber, der ikke lever op til vores forventninger.

For de kommende regnskabsrapporteringer forventer vi at se robuste, men også blandede resultater. Presset på omkostningerne er fortsat højt, og det er nødvendigt at hæve salgspriserne for at beskytte overskuddet. Det forventes at fortsætte i en overskuelig fremtid.

Uden for Foreningens portefølje

Ud over at arbejde med de selskaber, Foreningen allerede ejer, bruger vi også tid på at opdatere vores ønskeliste. Denne liste repræsenterer selskaber, vi gerne vil byde velkommen i porteføljen, hvis værdiansættelsen er attraktiv nok.

Tre af Foreningens seneste porteføljetilføjelser (Visa, Otis, Unilever) er eksempler på aktier, der har skiftet fra ønskelisten til Foreningens portefølje. Fælles for dem er, at vores analyse er udført i perioder med lav markedsturbulens som forberedelse på muligheder, der kan komme i perioder med store udsving på markedet.

Vi er på kig efter en kombination af kvalitetsken- detegn, der er vigtige for os: Tilbagevendende indtjening, stærk markedsposition, brands og en

god forhandlingsposition er eksempler på, hvad vi leder efter. Sådanne kvaliteter kan findes i mange brancher, også nogle Foreningen ikke er investeret i idag. Vi bestræber os på at holde et åbent sind.

Vi er konstant og tålmodigt på kig efter gode selskaber til attraktive værdiansættelser. Foreningen ønsker at købe stabilt indtjenende kvalitetsselskaber, som Foreningen kan eje på langt sigt. Når man ejer sådanne selskaber, er tiden ens ven.



Foto © iStockphoto.com

Kvalitet. Stabilitet. Langsigtet værdiskabelse.

Praktiske forhold

ValueInvest Danmark har følgende tre svanemærkede andelsklasser, der er målrettet danske detailinvestorer og noteret på Københavns Fondsbørs:

Fondskoder

ValueInvest Global A
DK001024639-6

Svanemærket licensnr. 3101 0050

ValueInvest Global
Akkumulerende A
DK006003249-8

Svanemærket licensnr. 3101 0051

ValueInvest Japan A
DK001024647-9

Svanemærket licensnr. 3101 0049

Investeringsbeviser kan købes gennem alle danske pengeinstitutter. Husk navnenotering.

Investeringsforeningen

ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Bredgade 40

DK-1260 København K

Tel: +45 77 309 000

Fax: +45 77 309 100

kontakt@valueinvest.dk

www.valueinvest.dk

Foreningens investeringsrådgiver

Macquarie Investment Management
Europe S.A.

10a, Boulevard Joseph II

L-1840 Luxembourg

Tel: +352 315 155

Fax: +352 315 155 31

Sankt Annæ Plads 13

DK-1250 København K

Tel: +45 33 317 044

MAMVInfo@macquarie.com

www.macquarieim.com/valueinvest

Pengeinstitutter

BankNordik

Djurslands Bank

Frøs Sparekasse

Fynske Bank

Jyske Bank

Kreditbanken

Lollands Bank

Lån & Spar Bank

Maj Bank

Middelfart Sparekasse

Nordfyns Bank

Nordnet

Nykredit Bank

Ringkjøbing Landbobank

Skjern Bank

Spar Nord Bank

Sparekassen Danmark

Sparekassen Kronjylland

Sparekassen for Nørre

Nebel og Omegn

Sparekassen Sjælland

Sparekassen Thy

Sydbank

Totalbanken

vestjyskBANK



Information

ValueInvest Danmark samarbejder med en række pengeinstitutter, der alle yder professionel investeringsrådgivning. Via Deres eget pengeinstitut kan De blive investor i ValueInvest Danmark.

Ved at lade Deres investeringsbeviser navnenotere modtager De automatisk Foreningens medlemsblad, ValueInvest Magasinet, der udsendes til investorerne.

De kan tilmelde Dem ValueInvest Danmarks nyheder på **www.valueinvest.dk**. Her kan De endvidere dagligt følge Foreningens indre værdi m.m. samt bl.a. se hel- og halvårsrapporter samt beholdningsoversigter.

Tilmelding til e-nyhedsbrev

Du kan tilmelde dig helt enkelt på Foreningens hjemmeside **www.valueinvest.dk**. Klik på tilmelding til nyhedsbrev.



Afmelding af medlemsbladet

Ved afmelding af medlemsbladet, ValueInvest Magasinet, sendes en e-mail med navn, adresse og evt. telefon nr. til **kontakt@valueinvest.dk**

Skriv venligst MEDLEMSBLAD som emne efterfulgt af et NEJ TAK.

ValueInvest

DANMARK

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

ValueInvest Danmarks gennemprøvede investeringsstrategi, med knap 25 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 kan udnyttes med en fokuseret og langsigtet investeringstilgang.

ValueInvest Danmark har tre overordnede svanemærkede afdelinger:

- **VALUEINVEST GLOBAL**
- **VALUEINVEST GLOBAL AKKUMULERENDE**
- **VALUEINVEST JAPAN**

Foreningen investerer primært i børsnoterede selskaber fra hele verden og med det formål at opnå langsigtet værdiskabelse.

Investeringsrådgivers udvælgelse af aktier til Foreningen er baseret på en analysedrevet, bottom-up investeringsproces med fokus på selskabernes fundamentale soliditet og en vurdering af de indbyggede risici. Eksponering mod lande, sektorer og industrier er et resultat af en bottom-up aktieudvælgelsesproces. Foreningen forvaltes aktivt uden reference til et benchmark f.eks. med hensyn til allokering og vægtning.

Gennem ESG integration ønsker rådgiver at fremme de miljømæssige og sociale karakteristika, der er skitseret i UN Global Compact's ti principper (SFDR artikel 8).

Se mere på www.valueinvest.dk

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

Bestyrelse hos ValueInvest Danmark

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

Investeringsrådgiver

Macquarie Investment Management Europe S.A. blev stiftet den 13. januar 1998. Selskabet, der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske Finanstilsyn CSSF, er en del af Macquarie Asset Management, Macquarie Group.

Bestyrelse hos investeringsrådgiver

- John Leonard, formand
Macquarie Asset Management
- James Robert Burns, næstformand
Macquarie Asset Management
- Konrad Kontriner
Macquarie Asset Management
- Holly Coleman
Macquarie Asset Management
- John Pickard
Macquarie Asset Management
- Jens Hansen
Macquarie Investment Management Europe S.A.

Direktion hos investeringsrådgiver

- Jens Hansen, MD - CIO, Luxembourg
- Andrew Boutchinski, MD, Luxembourg
- Brian Sparkes, MD, Luxembourg
- Margaret Carey, MD, Luxembourg

ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Bredgade 40
DK-1260 København K
Tel: +45 77 309 000
www.valueinvest.dk

Hæftet er miljømærket.



Langsigtet værdiskabelse siden 1998.

