

ValueInvest

INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK | HALVÅRSRAPPORT 2021



CVR-NR. 20 93 10 43
Sundkrogsgade 7 - 2100 København Ø

VALUEINVEST
DANMARK

Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø
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
- Fondskode på andelsklassen
- Beløb De ønsker at investere
- Deres kontonummer
- Deres depotnummer
- 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 2021 og giver en status ultimo halvåret.

Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med en stigning i formuen på 2%, svarende til 94 mio. DKK. Formuen udgjorde 4.555 mio. DKK ultimo halvåret.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 485 mio. DKK, og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 13 mio. kr. samt udbetalt hele 375 mio. DKK i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2020.

Acontoudbytte

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

Bestyrelsen besluttede primo februar 2021, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 11. februar 2020 og efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

Omstrukturering

De to identiske andelsklasser I og W for både ValueInvest Global samt for ValueInvest Global Akkumulerende, blev pr. 5. marts 2021 lagt sammen med afvikling den 9. marts 2021. I begge tilfælde med W-klassen som den fortsættende andelsklasse.

- ValueInvest Global I (ISIN DK0060841096) blev lagt sammen med ValueInvest Global W (ISIN DK0060825057)
- ValueInvest Global Akkumulerende I (ISIN DK0060841252) blev lagt sammen med ValueInvest Global Akkumulerende W (ISIN DK0060825214)

Markedsudvikling

Udsigterne for et stærkt økonomisk opsving i

år og en hurtig vaccineudrulning i de fleste udviklede lande efterfulgt af lempelse af COVID-relaterede restriktioner sendte i 2. kvartal de globale aktier i vejret, som dermed fortsatte udviklingen fra 1. kvartal. Spredningen af den smitsomme Delta-variant er dog et problem, der kan føre til nye restriktioner.

Genåbning af økonomierne har medført øget brug af opsparede midler, og omfanget af den potentielt indkapslede efterspørgsel er enorm, da forbrugerne har akkumuleret en betydelig opsparing under pandemien. Derudover påbegyndes snart store infrastruktur investeringer i USA. På denne baggrund er investorerne nu bekymrede for, at økonomien kan blive for ophedet og tvinge centralbanker til at hæve renten snarere før end senere, hvilket skabte en vis volatilitet på de finansielle markeder i 1. halvår.

Den hurtige tilbagevenden i den økonomiske aktivitet har sat gang i inflationen. I maj steg de amerikanske forbrugerpriser til 5,0% å/å, en stigning fra 4,2% å/å i april, som ikke set siden 2008. Tonen fra Federal Reserve er blevet mere skarp, når talen falder på en reduktion i de kvantitative lettelser. Selvom det fortsat er det officielle synspunkt, at stigningen i inflationen kun er forbigående, forventes de første rentestigninger nu i 2023.

Antal investorer

I første halvår er Foreningens medlemstal steget med knap 1.500 nye unikke investorer, hvilket svarer til en vækst på 5% til 27.500 investorer. Dette skal sammenholdes med en svagt stigende udvikling i den samlede formue til 4,6 mia. kr. Til trods for en stigende formue har formuen været negativt påvirket af ikke geninvesterede udbytter udbetalt i starten af året, hvilket dog er blevet modvirket af positivt afkast samt et øget inflow i Foreningen. Vi takker for den tillid, vores investorer har vist os og byder nye velkommen.

ESG

ESG har været en aktiv integreret del af investeringsprocessen i mere end 11 år. Tilgangen er ikke statisk, men er under konstant udvikling og inkluderer screening og

research, investeringsbeslutninger, overvågning af porteføljeselskaber og tjenesteudbydere, kontakt til og samarbejde med selskaber omkring væsentlige ESG-forhold samt udøvelse af aktionærrettigheder og -ansvar som stemmeafgivelse.

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

På Foreningens vegne går rådgiver i dialog med selskaberne omkring klimaspørgsmål, f.eks. initiativer, der understøtter selskabernes CO2-reduktionsmål samt, hvordan de påtænker at reducere CO2-udledningen i praksis.

Vores rolle som investor og aktionær er 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.

For at opfylde Parisaftalens globale klimamål om at holde temperaturstigningen under 1,5°C bør den globale CO2-udledning nå klimaneutralitet omkring 2050. Dette vil kræve en betydelig reduktion af drivhusgasudledningen i alle sektorer af økonomien. Som aktionærer kan vi bidrage til at nå dette globale mål ved at gå i dialog med de selskaber, vi investerer i, omkring deres ambitioner og reduktionsmål og dermed påvirke deres miljømæssige dagsorden.

I år engagerer rådgiver sig aktivt i klimaneutralitet ved at adressere emnet i forbindelse med stemmeafgivelsen ved de årlige generalforsamlinger. I denne forbindelse henvender rådgiver sig til alle porteføljeselskaberne for at få indsigt i deres reduktionsmål og ambitioner om at nå klimaneutralitet. For at opnå Parisaftalens klimamål skal den globale CO2-udledning nå klimaneutralitet i 2050. Foreningens rådgiver har sat sit eget mål, nemlig opnåelse af klimaneutralitet i 2040 og

har en ambition om at forvalte porteføljerne i henhold hertil. Rådgiver er i 2021 indgået i dialog med porteføljeselskaberne om at af-dække nuværende reduktionsmål og selskabernes ambitioner og mål ifm. klimaneutralitet.

Alle Foreningens porteføljer promoverer miljø-mæssige og sociale karakteristika, jf. artikel 8 i henhold til SFDR (EU-forordning), der trådte i kraft 10. marts 2021.

Uforudsete hændelser

Covid-19 er fortsat på dagsordenen her ved halvårsskiftet 2021, selvom vi mener, at pandemien er midlertidig snarere end permanent. Som resultat heraf er de store udsving i aktiekurserne udnyttet til at foretage visse ændringer i porteføljen i første halvår af 2021. Vores observation er, at grundlæggende stabile forretningsmodeller blev offer for den omvæltning, der sker, når folk pludselig bliver hjemme for at arbejde, spise og drikke, hvilket efter vores mening er et cyklisk forhold og ikke et strukturelt.

I 2021 har vi fortsat vores arbejde med investeringerne. Vi har lang erfaring med at vurdere værdien af selskaber. Når forskellen mellem aktiemarkedets pris på en aktie og vores vurdering af den reelle værdi af aktien bliver for stor, så kalder det på handling fra vores side. Det har ført til flere nye selskaber i porteføljen i første halvår af 2021, men også et farvel til andre selskaber.

Afkast

Det globale aktiemarked målt ved Morgan Stanleys Verdensindeks, Developed Markets Total Return (MSCI Verden ND) gav i første halvår 2021 et positivt afkast på 16,4%. De globale porteføljer leverede et solidt afkast på +11,5% til +12,1%, hvilket efter vores mening er tilfredsstillende i betragtning af porteføljernes defensive egenskaber og asymmetriske afkastprofil. I tabellen nedenfor vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet.

ValueInvest Global
Andelsklasse A +11,7%
Andelsklasse W +12,1%

ValueInvest Global Akkumulerende
Andelsklasse A +11,5%
Andelsklasse W +12,0%
MSCI Verden inkl. dividender 16,4%

Det japanske aktiemarked gav i første halvår 2021 et positivt afkast på 4,3% målt ved Morgan Stanleys Japan Indeks (MSCI Japan ND). ValueInvest Danmarks Japan portefølje gav et bedre positivt afkast end markedet på +5,2%.

Aktiv porteføljepleje

Ikke alle value strategier er skabt ens, og der er mere end én tilgang til value. I stedet for kun at fokusere på lav værdiansættelse som det primære parameter, mener vi, at kvalitets-selskaber, der handler til attraktiv værdiansættelse, kan tilbyde en langt mere overbevisende metode til value investering.

Pandemiens indvirkning på aktiemarkedet har åbnet op for nogle muligheder om tilkøb af selskaber i brancher, der ikke tidligere har været i de Globale porteføljer. Selskaberne i de Globale porteføljer kommer således fra 24 forskellige specialbrancher, hvilket er fem flere end sidste år ved samme tid.

- Vi har fulgt markedets opsving på rimelig vis
- På kort sigt må vi også konstatere, at vi er blevet slået af valueindekset
- Men på langt sigt, er vores afkast overlegent

I fire ud af de fem nye specialbrancher finder vi også de fire nye selskaber, der har fundet vej til de Globale porteføljer i år, jf. nedenfor.

Efter et travlt 1. kvartal, hvor de Globale porteføljer sagde farvel til fem aktier, Clorox, Kirin, Hormel Foods, Mondelez og G4S, og tilføjede fire nye, Henry Schein, Smith & Nephew, 3M og Amadeus IT Group, var aktivitetsniveauet mere moderat i 2. kvartal.

Der blev solgt to aktieposter i de Globale porteføljer: den japanske teleoperatør KDDI og Organon, en spin-off (0,1: 1) fra Merck & Co., og positionen i det franske reklame-

virksomhed Publicis Groupe blev reduceret. Positionerne i nogle af de seneste tilføjelser som Amadeus IT Group, Henry Schein og Smith & Nephew blev øget, men også i selskaber som Kao, SAP og Merck & Co.

Halvårets største negative bidrag til afkastet i de Globale porteføljer kom fra Kao (-16,8%), Secom (-14,2%), Amadeus IT Group - tilføjet porteføljen i marts 2021 (-4,2%) og Kirin (-6,1%). Blandt de mest negative bidrag til afkastet i 2. kvartal finder vi igen Kao (-6,8%) samt bl.a. Securitas (-5,5%).

For halvåret som helhed var de største bidragsydere til afkastet i de Globale porteføljer Publicis Group (+37,1%), Seven & I (+40,5%), Diageo (+26,6%) og Novo Nordisk (+24,9%). Ser man kun på 2. kvartal, var igen Novo Nordisk (+22,3%) og Diageo (+14,1%) at finde blandt de største bidragsydere til kvartalets afkast sammen med bl.a. Fresenius Medical Care (FMC) (+13,9%) og Nestlé (+13,2%).

I Japan porteføljen blev positionerne i den trådløse telekommunikationsudbyder KDDI og i sikkerheds- og alarntjenesteselskabet Secom reduceret, og provenuet blev geninvesteret i lægemiddelforhandleren AIN Holdings, producenten af personlige produkter Kao, ølbryggeriet Kirin og fødevarerækeden Lawson.

I 1. halvår var Air Water (-9,7%) og Rinnai (-14,1%) blandt de mest negative bidragsydere til Japan porteføljens afkast, mens Ajinomoto (+19,6%) og Asahi Group (+18,5%) var blandt de største positive bidragsydere.

Forventninger

Inflationsfrygt har for nylig ramt de finansielle markeder, da den finanspolitiske stimulus og det livlige forbrug efter pandemien har ført til en opblussen af inflationen. Vi vil undlade at fremkomme med forudsigelser, men erkender, at vi kan være på vej mod et vedvarende højere inflationsniveau efter en lang periode med begrænset inflation og økonomier, der er blevet afhængige af lave renter.

Et moderat inflationsniveau er ikke nogen dårlig ting og normalt godt for aktier, da inflation har tendens til at falde sammen med økonomisk vækst. Aktier fungerer, i modsætning til obligationer, hvor inflation nedbryder købekraften, som et værn mod inflation, da det fører til en stigning i den nominelle omsætning. Effekten af inflationen vil dog variere fra selskab til selskab, og her adskiller graden af pricing power vinderne fra taberne. Jo større pricing power desto lettere bliver det at overvælde omkostningerne og hæve priserne uden at miste omsætning. I mellemtiden ender de højere inputomkostninger for selskaber med begrænset pricing power med at udhule rentabiliteten.

Pricing power er knyttet til et selskabs konkurrencemæssige fordele og afspejler, hvor værdifuld dets produkter eller tjenester er for dets kunder. Evnen til at forblive relevant kræver et konstant fokus på innovation og differentiering, løsning af problemer for slutbrugerne eller endda skabelse af nye behov eller måder at forbruge på.

Samlet set mener vi, at porteføljeselskaberne har en pricing power, der ligger over gennemsnittet, hvor mange har evnen til at hæve priserne over inflationen, hvilket også antydes af det høje afkast på den investerede kapital, som indikerer et vist niveau af konkurrencemæssige fordele. Med en væsentlig del af porteføljen koncentreret i Stabilt Forbrug og Medicinal, mener vi, at porteføljen er godt rustet til at klare en højere inflation. Disse sektorer er generelt gode til at hæve priserne for at holde trit med inflationen, så de kan

dække inputomkostningerne og beskytte indtjeningen. Når det er sagt, bør vi forvente en forsinket effekt mellem stigende inputomkostninger og muligheden for at overføre prisstigningerne videre, hvilket igen vil føre til en vis kortsigtet volatilitet i indtjeningen.

Under de nuværende markedsforhold betyder værdiansættelse mere end nogensinde. Det er ingen hemmelighed, at højere renter har været drivkraft for højere værdiansættelser og vil medføre problemer i nogle dele af markedet. Det være sig hurtigt voksende selskaber, der handler til høje værdiansættelser, især dem med pengestrømme langt ude i fremtiden. Vi mener at have undgået de lommer på markedet med den største værdiansættelsesrisiko hidrørende fra stigende renter.

Med de nuværende porteføljer af prisbillige, stabilt indtjenende selskaber, der allerede i dag leverer en stærk pengestrøm kombineret med solide balancer, har vi tiltro til, at porteføljerne er i god form til at beskytte kapitalen og vækste den på lang sigt.

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 2021 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark (3 afdelinger).

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 2021 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2021.

København, den 30. august 2021

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

Fondskode klasse I: DK0060841096

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 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-20 (t.kr.)
Renter og udbytter	56.539	47.694
Kursgevinster og -tab	343.108	-241.365
Administrationsomkostninger	26.889	28.921
Resultat før skat	372.758	-222.592
Skat	6.154	5.567
Halvårets nettoresultat	366.604	-228.159

Balance

	30-06-21 (t.kr.)	31-12-20 (t.kr.)
--	---------------------	---------------------

Aktiver

1 Likvide midler	11.087	16.862
1 Kapitalandele	3.421.274	3.310.321
Andre aktiver	18.030	17.377
Aktiver i alt	3.450.391	3.344.560

Passiver

2 Investorernes formue	3.438.165	3.337.302
Anden gæld	12.226	7.258
Passiver i alt	3.450.391	3.344.560

3 Femårsoversigt

Noter

30-06-21
(t.kr.)

31-12-20
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	99,1%
Andre aktiver og passiver	0,4%	0,9%

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

Formue fordelt på lande

USA	28%	26%
Frankrig	16%	17%
Schweiz	11%	11%
Tyskland	10%	0%
Japan	9%	13%
Andre	26%	24%
Storbritannien	0%	9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	42%	45%
Sundhed	25%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	12%
Industri	7%	11%
IT	6%	0%
Andre	9%	6%
Kommunikation	0%	9%

2 Investorenes formue

30-06-21
(t.kr.)

31-12-20
(t.kr.)

Formue primo	3.337.302	4.114.544
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	367.827	407.835
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-290	1.018
Emissioner i året	275.492	295.924
Indløsninger i året	173.446	585.191
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	330	0
Overført fra resultatopgørelsen	364.604	-81.158

Formue ultimo **3.438.165** **3.337.302**

3 Femårsoversigt

	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	366.604	-228.159	374.003	46.885	76.077
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.438.165	3.306.657	3.765.298	4.416.470	5.606.611

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	290.863	-176.706
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	10.247	11.926
Klassens resultat	280.616	-188.632

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2021 (t.kr.)		31-12-2020 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.242.358	2.653.359	1.414.670	3.410.931
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		286.985		333.862
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.489		1.279
Emissioner i året	25.185	50.007	50.879	106.836
Indløsninger i året	79.066	163.738	223.191	459.692
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		121		0
Overført fra resultatopgørelsen		280.616		-72.133
Formue ultimo	1.188.477	2.534.869	1.242.358	2.653.359

2 Femårsoversigt

	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	280.616	-188.632	283.007	27.655	55.145
Investorenes formue (t.kr.)	2.534.869	2.667.156	3.150.521	3.259.651	4.036.572
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.188.477	1.304.782	1.407.152	1.425.453	1.602.690
Indre værdi	213,29	204,41	223,89	228,67	251,86
Omkostninger (%)	0,91	0,89	0,96	0,99	1,04
Halvårets afkast (%)	11,65	-6,13	9,50	1,64	1,64
Sharpe ratio	0,68	0,57	1,05	1,11	1,42

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatoppgørelse	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	86.451	-30.760
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	463	176
Klassens resultat	85.988	-30.936

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2021 (t.kr.)		31-12-2020 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	270.749	582.454	215.188	523.207
Korrektion ved sammenlægning af andelsklasser	42.872	101.489		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		80.842		55.303
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.779		-1.458
Emissioner i året	109.674	225.485	67.372	145.512
Indløsninger i året	608	9.708	11.811	24.485
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		209		0
Overført fra resultatopgørelsen		85.988		-5.019
Formue ultimo	422.687	903.296	270.749	582.454

2 Femårsoversigt

	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	85.988	-30.936	63.652	17.367	13.432
Investorenes formue (t.kr.)	903.296	517.028	437.892	860.341	965.430
Cirkulerende andele (t.kr.)	422.687	252.067	194.812	373.800	383.122
Indre værdi	213,70	205,12	224,78	230,16	251,99
Omkostninger (%)	0,53	0,51	0,53	0,50	0,98
Halvårets afkast (%)	12,12	-5,78	9,97	2,15	1,69
Sharpe ratio	0,75	0,62	1,08	1,14	1,42

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

Fondskode klasse I: DK0060841252

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 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-20 (t.kr.)
Renter og udbytter	18.027	16.539
Kursgevinster og -tab	108.505	-90.382
Administrationsomkostninger	8.686	9.791
Resultat før skat	117.896	-83.634
Skat	2.040	2.042
Halvårets nettoresultat	115.806	-85.676

Balance

	30-06-21 (t.kr.)	31-12-20 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	6.832	7.008
1 Kapitalandele	1.062.201	1.048.667
Andre aktiver	5.493	4.739
Aktiver i alt	1.074.526	1.060.414
Passiver		
2 Investorernes formue	1.067.144	1.058.597
Anden gæld	7.382	1.817
Passiver i alt	1.074.526	1.060.414

3 Femårsoversigt

Noter

30-06-21
[t.kr.]

31-12-20
[t.kr.]

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	99,1%
Andre aktiver og passiver	0,4%	0,9%

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

Formue fordelt på lande

USA	27%	27%
Frankrig	16%	17%
Schweiz	12%	11%
Tyskland	10%	0%
Japan	9%	13%
Andre	26%	23%
Storbritannien	0%	9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	42%	45%
Sundhed	25%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	12%
Industri	7%	10%
IT	6%	0%
Andre	9%	6%
Kommunikation	0%	9%

2 Investorenes formue

30-06-21
[t.kr.]

31-12-20
[t.kr.]

Formue primo	1.058.597	1.319.733
Emissioner i året	35.331	166.653
Indløsninger i året	142.715	386.773
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	125	0
Overført fra resultatopgørelsen	115.806	-41.016
Formue ultimo	1.067.144	1.058.597

3 Femårsoversigt

	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	115.806	-85.676	109.141	21.837	26.296
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.067.144	1.213.728	1.218.468	1.227.690	1.311.099

ValueInvest Global Akk. A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-20 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	94.614	-58.582
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.440	3.675
Klassens resultat	91.174	-62.257

- 1 Investorenes formue
- 2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	30-06-2021 (t.kr.)		31-12-2020 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	312.297	825.745	357.075	964.427
Emissioner i året	1.304	3.583	13.666	34.562
Indløsninger i året	31.810	88.808	58.444	146.665
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		63		252
Overført fra resultatopgørelsen		91.174		-26.831
Formue ultimo	281.791	831.757	312.297	825.745

2 Femårsoversigt	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	91.174	-62.257	81.240	14.609	20.501
Investorenes formue (t.kr.)	831.757	854.949	926.787	898.843	975.875
Cirkulerende andele (t.kr.)	281.791	337.370	368.947	388.482	432.701
Indre værdi	295,17	253,42	251,20	231,37	225,53
Omkostninger (%)	0,91	0,90	0,96	1,01	1,03
Halvårets afkast (%)	11,53	-6,15	9,37	1,79	1,84
Sharpe ratio	0,68	0,57	1,06	1,12	1,42

ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 -	01-01 -
	30-06-2021	30-06-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	24.742	-9.066
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	110	50
Klassens resultat	24.632	-9.116

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2021		31-12-2020	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	80.741	219.931	46.785	129.191
Korrektion ved sammenlægning af andelsklasser	4.824	12.921		0
Emissioner i året	10.836	31.748	39.408	105.068
Indløsninger i året	19.302	53.907	5.452	13.972
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		62		135
Overført fra resultatopgørelsen		24.632		-491
Formue ultimo	77.099	235.387	80.741	219.931

2 Femårsoversigt

	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	24,62	-9,116	8,079	2,790	1,615
Investorenes formue (t.kr.)	235,387	170,282	74,003	111,180	79,590
Cirkulerende andele (t.kr.)	77,099	65,476	28,944	47,590	35,273
Indre værdi	305,30	260,07	255,68	233,62	225,64
Omkostninger (%)	0,54	0,52	0,53	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	12,03	-5,78	9,84	2,29	1,89
Sharpe ratio	0,75	0,62	1,09	1,15	1,42

Halvårsrapport > ValueInvest Japan KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 1998

Risikoklasse: 6

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 - 30-06-21 (t.kr.)	01-01 - 30-06-20 (t.kr.)
Renter og udbytter	588	675
Kursgevinster og -tab	3.071	-2.016
Administrationsomkostninger	570	631
Resultat før skat	3.089	-1.972
Skat	89	102
Halvårets nettoresultat	3.000	-2.074

Balance

	30-06-21 (t.kr.)	31-12-20 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	333	1.268
1 Kapitalandele	50.289	61.745
Andre aktiver	176	139
Aktiver i alt	50.798	63.152
Passiver		
2 Investorernes formue	50.679	63.033
Anden gæld	119	119
Passiver i alt	50.798	63.152

3 Femårsoversigt

Noter

30-06-21 31-12-20
(t.kr.) (t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2%	98,0%
Andre aktiver og passiver	0,8%	2,0%

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

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	44%	40%
Råvarer	17%	16%
Industri	15%	16%
Cykliske forbrugsgoder	9%	9%
IT	7%	6%
Andre	8%	12%

2 Investorenes formue

30-06-21 31-12-20
(t.kr.) (t.kr.)

Formue primo	63.033	88.505
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	7.243	10.232
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	290	135
Emissioner i året	541	6.760
Indløsninger i året	8.958	21.029
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	16	12
Overført fra resultatopgørelsen	3.000	-1.118

Formue ultimo 50.679 63.033

3 Femårsoversigt

30.06.21 30.06.20 30.06.19 30.06.18 30.06.17

Halvårets nettoresultat (t.kr.)	3.000	-2.074	1.766	3.629	2.258
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	50.679	58.703	87.741	126.763	142.195

ValueInvest Japan A

Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-	01-01 - 30-06-
	2021	2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.259	-1.804
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	259	270
Klassens resultat	3.000	-2.074

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	30-06-2021		31-12-2020	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	37.526	63.033	45.676	88.505
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.243		10.232
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		290		135
Emissioner i året	351	541	4.070	6.760
Indløsninger i året	5.630	8.958	12.220	21.029
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		16		12
Overført fra resultatopgørelsen		3.000		-1.118
Formue ultimo	32.247	50.679	37.526	63.033

2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.000	-2.074	1.766	3.629	2.258
Investorenes formue (t.kr.)	50.679	58.703	87.741	126.763	142.195
Cirkulerende andele (t.kr.)	32.247	35.466	49.866	56.957	62.974
Indre værdi	157,16	165,52	175,95	222,56	225,80
Omkostninger (%)	1,05	0,97	1,03	1,05	1,03
Halvårets afkast (%)	5,19	-3,45	0,97	3,15	1,24
Sharpe ratio	0,44	0,52	0,78	1,05	0,92

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 2020.

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 faldende 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, medlemsejet 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 www.finansdanmark.dk/investering-danmark

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik, benchmark, risikoprofil mv.

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 en anden type investeringsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Luxembourg).
- Investorer, der er godkendt af Foreningens hoveddistributør.

Investorer, der ikke opfylder minimum ét af ovenstående krav for de enkelte andelsklasser, kan tvangsindløses.

Handel og information

Investeringsbeviser i Foreningens andelsklasser kan erhverves hos alle danske pengeinstitutter, 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