

An aerial photograph of a kayaker in a yellow and red kayak on clear, turquoise water. The water is shallow, revealing dark, jagged rocks beneath the surface. The kayaker is positioned in the lower-middle part of the frame, moving towards the bottom right. The overall scene is bright and clear, with high contrast between the dark rocks and the vibrant water.

ValueInvest

halvårsrapport

1. halvår
2023

Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S

Bredgade 40
1260 København K
Telefon 77 30 90 00
E-mail: kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Bestyrelse

Ole Steffensen, formand
Jens Harck, næstformand
Bent Carlsen
Caroline Hjort Kasten
Camille Cilliborg Boesen

Investeringsforvaltningsselskab

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

FT-nr.

Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder

ValueInvest Global A

DK0010246396

ValueInvest Global W

DK0060825057

ValueInvest Global Akkumulerende A

DK0060032498

ValueInvest Global Akkumulerende W

DK0060825214

Depotselskab

Spar Nord Bank A/S

Brancheforening

Investering Danmark

Layout

Kandrup Bogtrykkeri A/S

Køb og salg af beviser

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

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

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

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

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

Når De henvender Dem i banken, oplys følgende:

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

Indhold

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

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af to afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 1. halvår 2023 og giver en status ultimo halvåret.

Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med et fald i formuen på 3%, svarende til 101 mio. DKK. Formuen udgjorde 3.380 mio. DKK ultimo halvåret.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 390 mio. DKK, og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 306 mio. DKK samt udbetalt hele 186 mio. DKK i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2022.

Acontoudbytte

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

Bestyrelsen besluttede, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto i februar 2023. Udbytterne blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

Fusioner

Medio juni fusionerede afdeling Japan KL med afdeling Global KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling. Fusionen var begrundet i manglende interesse for den ophørende afdeling, hvilket bl.a. havde medført et stigende omkostningsniveau.

Markedsudvikling

I år har de globale aktier trodset frygten for en recession forårsaget af de aggressive rentestigninger, der udløste en bankkrise i USA tidligere på året. Morgen Stanleys Verdensindeks (MSCI Verden) opnåede to cifrede afkast på kun seks måneder. I 2. kvartal realiserede MSCI Verden en stigning på +6.1 % (medmindre andet er angivet, er afkast i DKK).

Sidste år kollapsede vækstaktierne under vægten af de højere renter og var blandt de aktier, der klarede sig dårligst på aktiemarkedet. I år er vækstfesten i gang på ny, som det fremgår af MSCI Verden Vækst, der har givet et afkast på +24,8% i år til dato.

I marts måned blev den finansielle sektors sårbarhed atter stillet til skue, da flere banker blev presset af de højere renter. Som følge heraf gik Silicon Valley Bank konkurs, hvilket markerede det næststørste bankkollaps i USA. Denne begivenhed medførte et betydeligt frasalg af bankaktier i hele USA og Europa.

Selvom inflationen er aftaget, er kampen endnu ikke forbi, og med et stramt arbejdsmarked, der driver lønningerne opad, forventes renten at forblive høj gennem længere tid. At tæmme inflationen vil kræve ofre, da det er en meget svær opgave at opretholde både høj beskæftigelse og lavere inflation samtidig. Det ser ud til, at centralbankerne har valgt at bekæmpe inflationen, hvilket giver risiko for økonomisk afmatning. Med andre ord har rentenedsættelser aktuelt lange udsigter.

Teknologihypen slår de højere renter. I maj tog AI-euforien yderligere fart, da NVIDIA, den førende producent af halvledere, der driver AI-applikationer, rapporterede uventet stærke resultater som følge af en stigning i efterspørgslen efter halvledere. Investorerne strømmede herefter til alt, hvad der havde med kunstig intelligens at gøre, især de store teknologiaktier. Dette resulterede i en kraftig stigning i teknologiaktiernes værdiansættelser, der ikke levner megen plads til fejl.

I MSCI Verden for 1. halvår af 2023 var de tre bedste sektorer Informationsteknologi, Kommunikationstjenester og Cyklisk Forbrug, mens de tre sektorer, der klarede sig dårligst, var Energi, Forsyning og Medicinal.

Antal investorer

Ved slutningen af 1. halvår 2023 udgjorde Foreningens medlemstal godt 25.400 unikke investorer. Foreningens formue var negativt påvirket af ikke-geninvesterede udbytter udbetalt i begyndelsen af året samt af et mindre nettotilbagesalg af beviser, hvilket ikke kunne opvejes af de gode positive afkast.

ESG

ESG har været en aktiv, integreret del af investeringsprocessen i 13 år. Tilgangen inkluderer screening og research, monitorering af porteføljeselskaber, kontakt til og samarbejde med selskaber omkring væsentlige ESG-forhold samt udøvelse af aktionærrettigheder og -ansvar, f.eks. stemmeafgivelse.

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

I løbet af 2022 samt 1. halvår af 2023 søgte Foreningens rådgiver dialog med porteføljeselskaberne blandt andet omkring:

- Bæredygtig innovation
- Net zero
- Deforestation
- Gender diversity

Foreningens rolle som investor og aktionær er også at sikre, at selskabernes ledelse identificerer og tager hensyn til både risici og muligheder i forbindelse med ESG. Et af de mest effektive værktøjer, som en aktiv investor har til rådighed, er udøvelse af stemmerettigheden ved generalforsamlinger. I 1. halvår 2023 har rådgiver på vegne af Foreningen stemt på 100% af årets afholdte generalforsamlinger.

Afkast

I betragtning af de globale porteføljers defensive karakteristika kom det ikke som nogen overraskelse, at porteføljerne efter stærke, relative afkast i løbet af 1. kvartal ikke kunne følge med i 2. kvartals Al-drevne markedsopsving. For året til dato

har porteføljerne leveret et solidt afkast næsten på niveau med MSCI Verden. I et stærkt opadgående marked anses dette resultat for at være ganske tilfredsstillende for den asymmetriske afkaststrategi, som har til formål at generere alfa ved at yde tabsbeskyttelse i nedadgående markeder, mens der til gengæld gives afkald på noget af kursstigningspotentialen under markedsopsving.

Den konstaterede underperformance kan primært henføres til sektorallokeringen: Kombinationen af en undervægt i IT-aktier og en betydelig eksponering mod Stabilt Forbrug var en stor hæmsko for afkastet. Den positive effekt af aktieudvælgelsen var betydelig med positive aktievalg inden for Stabilt Forbrug, Medicinal og Råvarer. Strategien havde en positiv aktieudvælgelseseffekt fra seks ud af syv sektorer, hvori porteføljen er investeret.

Foreningens globale strategi søger at balancere kvalitet og værdiansættelse. I tabellen nedenfor vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet ultimo halvåret.

- **ValueInvest Global**
Andelsklasse A +11,7%
Andelsklasse W +12,0%
- **ValueInvest Global Akkumulerende**
Andelsklasse A +11,6%
Andelsklasse W +12,0%
- **MSCI Verden**, inkl. dividender, +12,7%

Aktiv porteføljepleje

I de første seks måneder af 2023 tog Foreningens Globale porteføljer afsked med to selskaber (Parker Hannifin og Conagra Brands), mens to nye selskaber (Kering og Henkel) blev tilføjet. Ved udgangen af juni 2023 var den globale strategi investeret i 35 selskaber fra otte forskellige sektorer.

Halvårets største negative bidrag til afkastet i de Globale porteføljer kom fra Pfizer Inc, Kao Corp., Kering SA og Diageo.

For halvåret som helhed var de største bidragsydere til afkastet i de Globale porteføljer Amadeus IT Group SA, SAP SE, adidas AG og HM Hennes & Maurits AB.

Porteføljerisiko – Rusland-Ukrainekonflikten

Da Foreningens investeringsunivers er udviklede markeder, har de Globale porteføljer ingen direkte investeringer i Rusland eller Ukraine. Porteføljerne omfatter dog investeringer i flere store multinationale selskaber, hvoraf nogle driver forretning i Rusland og Ukraine.

Nedenfor følger to eksempler på porteføljeselskaber, der i forbindelse med krigen har stoppet alle aktiviteter i Rusland:

Lamb Westons europæiske selskab (Lamb Weston / Meijer) var ved krigens udbrud aktiv i et russisk joint venture. LW Meijer annoncerede tidligere i 2022, at man ville stoppe al eksport og investeringer i landet. I løbet af 2022 har Lamb Weston trukket sig ud af det russiske joint venture og har desuden købt de udestående aktier i det europæiske selskab, der nu er 100% ejet af Lamb Weston.

H&M har haft aktiviteter i Rusland siden 2009. I marts 2022 annoncerede H&M, at selskabet ville sætte alle aktiviteter i landet på pause. Siden juli 2022 har H&M nedlukket alle aktiviteter i landet, og ved årets udgang lukkede den sidste H&M-butik i Rusland.

Andre selskaber som Unilever, Danone og Nestlé fortsætter med at tilbyde "essentielle" varer til landets befolkning, herunder modermælkserstatning, hygiejneprodukter mv.

Foreningen overvåger løbende nøje, hvordan porteføljeselskaberne reagerer på krisen.

Forventninger

Er det for godt til at være sandt? På overfladen virker aktiemarkedet stærkt, men

der er bekymring om opsvingets underliggende styrke, da det mangler bredde og primært er drevet af en snæver gruppe af de store teknologiaktier. Med hensyn til afkastet i USD for året til dato stod ti giganter (Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon, Meta, Tesla, Alphabet, Broadcom, Eli Lilly og Advanced Micro Devices) for 57% af afkastet i MSCI Verden, som omfatter mere end 1.500 selskaber. Disse "fantastiske ti" selskaber repræsenterer cirka 17% (gennemsnitlig vægt i perioden) af hele markedet. Det er tydeligt, at et mindre antal aktier nu har en uforholdsmæssig stor indflydelse på markedsafkastet.

Den høje koncentration af de store teknologiaktier vækker bekymring. Al vil uden tvivl medføre effektivitetsforbedringer og nye måder at drive forretning på. Erfaringen tilsiger dog, at for megen hype omkring en ny teknologi – kombineret med frygten for at gå glip af noget – kan give anledning til en overvurdering af teknologiaktiernes kursstigningspotentiale og de fremtidige indtjeningsudsigter. Tag f.eks. internethypen i 1990'erne. Selvom internettet viste sig at være værdifuldt, tjente ikke alle investorer penge på at investere i denne nyudvikling.

Der kommer i øjeblikket blandede signaler fra obligationer og aktier. På flere udviklede markeder er rentekurven vendt. For eksempel er 2-års renten i USA ca. 100 basispunkter højere end 10-års renten. Det tyder på, at en recession kan være nært forestående. Selvom det tager tid for virkningen af højere renter at arbejde sig gennem økonomien, begynder den at kunne observeres i form af eksempelvis skærpede lånekriterier og reduceret kreditefterspørgsel fra selskaber og husholdninger. Selskaber med betydelig gæld, der kræver refinansiering, forventes at stå over for en væsentligt tungere rentebyrde, der vil mindske deres overskud. På den nuværende usikre økonomiske baggrund er det værd at bemærke, at indtjeningsforventningerne generelt holder sig godt – og måske for godt.

12-måneders forward P/E for MSCI Verden IT er tæt på det højeste niveau i 15 år. Dette indebærer, at vedvarende og konsekvent vækst er nødvendig for at retfærdiggøre værdiansættelsen. Sammenlignet med den defensive sektor Stabilt Forbrug forekommer den relative værdiansættelse af IT-aktierne at være usædvanlig høj. Faktisk handles MSCI Verden IT i øjeblikket med en 15-års peak-præmie i forhold til Stabilt Forbrug, hvilket overstiger 2 standardafvigelse på 12-måneders forward P/E.

I betragtning af den nuværende økonomiske usikkerhed vurderes det, at de mere defensive dele af markedet ser attraktive ud, da der ikke er taget højde for recessionsrisikoen i aktiekurserne. Porteføljen er godt rustet til at navigere i det nuværende turbulente og usikre økonomiske landskab. Der forventes fortsat markedsudsving, men på reservebænken er parkeret mange højkvalitetsselskaber, som kan tilføjes porteføljen, hvis prisen er den rigtige. Der er lidt mere end 80 selskaber på listen fordelt på 44 delbrancher.

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.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2023 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark.

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

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2023 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2023.

København, den 24. august 2023

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Caroline Hjort Kasten
Bestyrelsesmedlem

Camilla Cilliborg Boesen
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: 4

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode klasse A: DK0010246396

Fondskode klasse W: DK0060825057

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. 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 - 30-06-23 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-22 (t.kr.) |
|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Renter og udbytter | 41.097 | 61.129 |
| Kursgevinster og -tab | 279.062 | -284.904 |
| Administrationsomkostninger | 18.849 | 21.708 |
| Resultat før skat | 301.310 | -245.483 |
| Skat | 4.563 | 5.984 |
| Halvårets nettoresultat | 296.747 | -251.467 |

Balance

| | 30-06-23 (t.kr.) | 31-12-22 (t.kr.) |
|-----------------------|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| 1 Likvide midler | 17.680 | 4.018 |
| 1 Kapitalandele | 2.569.039 | 2.634.159 |
| Andre aktiver | 11.157 | 11.086 |
| Aktiver i alt | 2.597.876 | 2.649.263 |
| Passiver | | |
| 2 Investorenes formue | 2.589.005 | 2.643.118 |
| Anden gæld | 8.871 | 6.145 |
| Passiver i alt | 2.597.876 | 2.649.263 |

3 Femårsoversigt

Noter

| | 30-06-23 | 31-12-22 |
|---------------------------------------|----------|----------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| 1 Finansielle Instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,2% | 99,7% |
| Andre aktiver og passiver | 0,8% | 0,3% |

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

Finansielle Instrumenter

| | | |
|-------------|-----|-----|
| Europa | 68% | 63% |
| Nordamerika | 28% | 32% |
| Japan | 4% | 5% |

Formue fordelt på sektorer

| | | |
|------------------------|-----|-----|
| Consumer Staples | 42% | 42% |
| Health Care | 19% | 20% |
| Consumer Discretionary | 15% | 11% |
| Industrials | 10% | 11% |
| Information Technology | 4% | 10% |
| Andre sektorer | 9% | 6% |

| 2 Investorenes formue | 30-06-23 | 31-12-22 |
|---|------------------|------------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Formue primo | 2.643.118 | 3.413.903 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning | 28.369 | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 182.372 | 379.898 |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 4.111 | 4.442 |
| Emissioner i året | 58.364 | 164.735 |
| Indløsninger i året | 259.770 | 356.592 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 438 | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 296.747 | -203.472 |
| Formue ultimo | 2.589.005 | 2.643.118 |

| 3 Femårsoversigt | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | 296.747 | -251.467 | 366.604 | -228.159 | 374.003 |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.) | 2.589.005 | 2.721.886 | 3.438.165 | 3.306.657 | 3.765.298 |

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

| Klassens resultatopgørelse | 01-01 - 30-06-23 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-22 (t.kr.) |
|--|---|---|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 203.952 | -168.769 |
| Klassespecifikke transaktioner: | | |
| Administrationsomkostninger | 6.032 | 7.328 |
| Klassens resultat | 197.920 | -176.097 |

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

| | 30-06-2023 (t.kr.) | | 31-12-2022 (t.kr.) | |
|---|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. beviser | Formue- værdi | Cirk. beviser | Formue- værdi |
| Formue primo | 976.988 | 1.776.926 | 1.114.722 | 2.440.778 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning | 14.962 | 28.369 | 0 | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | | 119.193 | | 266.418 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 1.601 | | 3.895 |
| Emissioner i året | 9.137 | 16.551 | 21.029 | 39.072 |
| Indløsninger i året | 98.310 | 185.109 | 158.763 | 295.883 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 312 | | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 197.920 | | -144.518 |
| Formue ultimo | 902.777 | 1.717.377 | 976.988 | 1.776.926 |

2 Femårsoversigt

| | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 197.920 | -176.097 | 280.616 | -188.632 | 283.007 |
| Investorenes formue (t.kr.) | 1.717.377 | 1.870.088 | 2.534.869 | 2.667.156 | 3.150.521 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 902.777 | 1.045.347 | 1.188.477 | 1.304.782 | 1.407.152 |
| Indre værdi | 190,23 | 178,90 | 213,29 | 204,41 | 223,89 |
| Omkostninger (%) | 0,81 | 0,82 | 0,91 | 0,89 | 0,96 |
| Halvårets afkast (%) | 11,67 | -7,89 | 11,65 | -6,13 | 9,50 |
| Sharpe ratio | 0,52 | 0,46 | 0,68 | 0,57 | 1,05 |

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

| Klassens resultatopgørelse | 01-01 - 30-06-23 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-22 (t.kr.) |
|--|---|---|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 99.218 | -74.880 |
| Klassespecifikke transaktioner: | | |
| Administrationsomkostninger | 391 | 489 |
| Klassens resultat | 98.827 | -75.369 |

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

| | 30-06-2023 (t.kr.) | | 31-12-2022 (t.kr.) | |
|---|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. beviser | Formue- værdi | Cirk. beviser | Formue- værdi |
| Formue primo | 475.029 | 866.191 | 439.846 | 973.125 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | | 63.179 | | 113.480 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 2.510 | | 546 |
| Emissioner i året | 23.207 | 41.813 | 67.640 | 125.663 |
| Indløsninger i året | 39.907 | 74.661 | 32.457 | 60.709 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 125 | | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 98.827 | | -58.954 |
| Formue ultimo | 458.329 | 871.626 | 475.029 | 866.191 |

2 Femårsoversigt

| | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 98.827 | -75.369 | 85.988 | -30.936 | 63.652 |
| Investorenes formue (t.kr.) | 871.626 | 851.798 | 903.296 | 517.028 | 437.892 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 458.329 | 476.326 | 422.687 | 252.067 | 194.812 |
| Indre værdi | 190,17 | 178,83 | 213,70 | 205,12 | 224,78 |
| Omkostninger (%) | 0,52 | 0,52 | 0,53 | 0,51 | 0,53 |
| Halvårets afkast (%) | 12,00 | -7,62 | 12,12 | -5,78 | 9,97 |
| Sharpe ratio | 0,58 | 0,52 | 0,75 | 0,62 | 1,08 |

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: 2006

Risikoklasse: 4

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode klasse A: DK0060032498

Fondskode klasse W: DK0060825214

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. 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 - 30-06-23 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-22 (t.kr.) |
|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Renter og udbytter | 12.829 | 19.086 |
| Kursgevinster og -tab | 85.618 | -85.996 |
| Administrationsomkostninger | 6.069 | 7.098 |
| Resultat før skat | 92.378 | -74.008 |
| Skat | 1.607 | 1.884 |
| Halvårets nettoresultat | 90.771 | -75.892 |

Balance

| | 30-06-23 (t.kr.) | 31-12- (t.kr.) |
|------------------------|---------------------|-------------------|
| Aktiver | | |
| 1 Likvide midler | 1.271 | 1.714 |
| 1 Kapitalandele | 789.962 | 797.414 |
| Andre aktiver | 2.431 | 4.369 |
| Aktiver i alt | 793.664 | 803.497 |
| Passiver | | |
| 2 Investorerens formue | 791.102 | 802.248 |
| Anden gæld | 2.562 | 1.249 |
| Passiver i alt | 793.664 | 803.497 |

3 Femårsoversigt

Noter

| | 30-06-23 (t.kr.) | 31-12- (t.kr.) |
|---------------------------------------|---------------------|-------------------|
| 1 Finansielle Instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,9% | 99,4% |
| Andre aktiver og passiver | 0,1% | 0,6% |

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

Formue fordelt på lande

| | | |
|----------------|-----|-----|
| USA | 28% | 32% |
| Storbritannien | 15% | 14% |
| Frankrig | 14% | 12% |
| Tyskland | 12% | 10% |
| Sverige | 8% | 8% |
| Andre lande | 23% | 24% |

Formue fordelt på sektorer

| | | |
|------------------------|-----|-----|
| Consumer Staples | 42% | 42% |
| Health Care | 19% | 20% |
| Consumer Discretionary | 15% | 11% |
| Industrials | 10% | 11% |
| Information Technology | 4% | 10% |
| Andre sektorer | 10% | 6% |

| 2 Investorenes formue | 30-06-23 (t.kr.) | 31-12-22 (t.kr.) |
|--|---------------------|---------------------|
| Formue primo | 802.248 | 1.011.795 |
| Emissioner i året | 9.390 | 22.434 |
| Indløsninger i året | 111.496 | 170.464 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 189 | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 90.771 | -61.517 |
| Formue ultimo | 791.102 | 802.248 |

| 3 Femårsoversigt | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|------------------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | 90.771 | -75.892 | 115.806 | -85.676 | 109.141 |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.) | 791.102 | 844.600 | 1.067.144 | 1.213.728 | 1.218.468 |

ValueInvest Global Akk. A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse | 01-01 - 30-06-23 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-22 (t.kr.) |
|--|---|---|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 66.919 | -54.796 |
| Klassespecifikke transaktioner: | | |
| Administrationsomkostninger | 2.008 | 2.557 |
| Klassens resultat | 64.911 | -57.353 |

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

| | 30-06-2023 (t.kr.) | | 31-12-2022 (t.kr.) | |
|--|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. beviser | Formue- værdi | Cirk. beviser | Formue- værdi |
| Formue primo | 206.275 | 586.173 | 259.020 | 785.199 |
| Emissioner i året | 783 | 2.466 | 78 | 225 |
| Indløsnings i året | 32.094 | 98.742 | 52.823 | 152.117 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 166 | | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 64.911 | | -47.134 |
| Formue ultimo | 174.964 | 554.974 | 206.275 | 586.173 |

2 Femårsoversigt

| | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 64.911 | -57.353 | 91.174 | -62.257 | 81.240 |
| Investorenes formue (t.kr.) | 554.974 | 625.566 | 831.757 | 854.949 | 926.787 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 174.964 | 223.724 | 281.791 | 337.370 | 368.947 |
| Indre værdi | 317,19 | 279,62 | 295,17 | 253,42 | 251,20 |
| Omkostninger (%) | 0,83 | 0,84 | 0,91 | 0,90 | 0,96 |
| Halvårets afkast (%) | 11,63 | -7,84 | 11,53 | -6,15 | 9,37 |
| Sharpe ratio | 0,51 | 0,45 | 0,68 | 0,57 | 1,06 |

ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse | 01-01 - 30-06-2023 (t.kr.) | 01-01 - 30-06-2022 (t.kr.) |
|--|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 25.906 | -18.418 |
| Klassespecifikke transaktioner: | | |
| Administrationsomkostninger | 46 | 121 |
| Klassens resultat | 25.860 | -18.539 |

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

| | 30-06-2023 (t.kr.) | | 31-12-2022 (t.kr.) | |
|--|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. beviser | Formue- værdi | Cirk. beviser | Formue- værdi |
| Formue primo | 72.783 | 216.075 | 71.685 | 226.596 |
| Emissioner i året | 2.153 | 6.924 | 7.362 | 22.208 |
| Indløsninger i året | 3.893 | 12.754 | 6.264 | 18.346 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 23 | | 0 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 25.860 | | -14.383 |
| Formue ultimo | 71.043 | 236.128 | 72.783 | 216.075 |

2 Femårsoversigt

| | 30.06.23 | 30.06.22 | 30.06.21 | 30.06.20 | 30.06.19 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 25.860 | -18.539 | -9.116 | -9.116 | 8.079 |
| Investorenes formue (t.kr.) | 236.128 | 219.034 | 170.282 | 170.282 | 74.003 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 71.043 | 75.202 | 65.476 | 65.476 | 28.944 |
| Indre værdi | 332,37 | 291,26 | 260,07 | 260,07 | 255,68 |
| Omkostninger (%) | 0,51 | 0,53 | 0,52 | 0,52 | 0,53 |
| Halvårets afkast (%) | 11,99 | -7,56 | -5,78 | -5,78 | 9,84 |
| Sharpe ratio | 0,57 | 0,52 | 0,62 | 0,62 | 1,09 |

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 2022.

Hvad er valueinvestering?

En 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 Forningens 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 rangerer 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 industri-sammensætningen 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 porteføljeforvaltere 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 risikoprofil og afkastpotentiale.

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer for vurdering af et selskabs potentiale og risikoprofil. Vores rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A., vurderer om selskaberne har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. I vurderingen indgår blandt andet socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion.

Endelig har vores rådgiver fravalgt negativ screening brugt på en måde, hvor virksomhederne automatisk bliver solgt fra, men gør i stedet brug af samarbejdet i PRI for at påvirke det enkelte selskab.

Hvem er ValueInvest Danmark?

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

Afdelinger

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

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

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

Andelsklassernes hovedkarakteristika er følgende:

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

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

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

Handel og information

Investeringsbeviser i Foreningens andelsklasser kan erhverves hos alle danske 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