

Investeringsprofil

ValueInvest Japan har et japansk investeringsunivers og investerer primært i veletablerede virksomheder. Der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljens sammensætning udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer. Porteføljen består hovedsageligt af større likvide virksomheder.

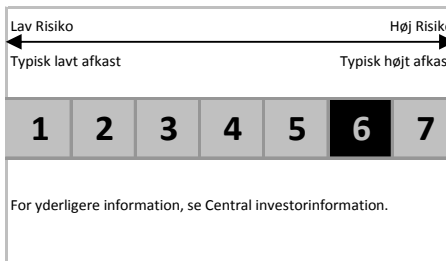
Nøgletal 5 År 2014-2018

| | Afdelingen | MSCI Japan |
|-------------------------|------------|------------|
| Årlig standardafvigelse | 11.52 | 13.24 |
| Beta | 0.67 | |
| Sharpe Ratio | 0.64 | 0.52 |
| Tracking Error (p.a.) | 7.38 | |
| Information Ratio | 0.05 | |
| Jensen's Alpha | 2.66 | |

Detaljeret Information

| | |
|-------------------------------------|------------------|
| Andelsklasse | A |
| Udbyttestatus | Udloddende |
| Fondskode | DK0010246479 |
| Bloomberg | VAIJAP:DC |
| Lancetret | 15/07/1998 |
| Rapporteringsvaluta | DKK |
| Investeringsrådgiver | ValueInvest A.M. |
| Indre værdi (Ultimo måneden) | 175.94 |
| ÅOP / IH - (08/02/2019) | 2.17 % / 0.01 % |
| Omk. Pct - (08/02/2019) | 2.04 % |
| Administrationsselskab | BI Management |
| Risikomærkning | Gul |
| Porteføljens samlede formue i mio. | 87.74 |
| Antal papirer | 25 |
| Investeringsunivers | Japanske aktier |
| Porteføljevægtet selskabsværdi, mio | 88,688.37 |
| Median selskab, mio. | 38,760.69 |
| Vægtede handelsdage for likvidering | 0.05 |

Risiko/Afkast-Profil



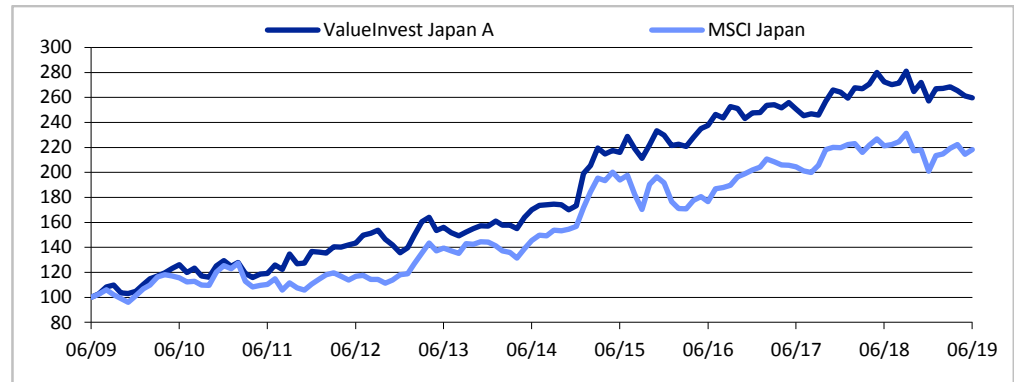
Afkast

| | ÅTD | 1 md | 3 md | 1 år | 3 år | 5 år | 10 år | Akk. siden Opstart |
|------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------------------|
| Afdelingen | 0.97% | -0.53% | -3.25% | -4.71% | 3.02% | 8.83% | 10.02% | 249.27% |
| MSCI Japan | 8.60% | 1.83% | -0.38% | -1.39% | 7.35% | 8.45% | 8.12% | 95.76% |

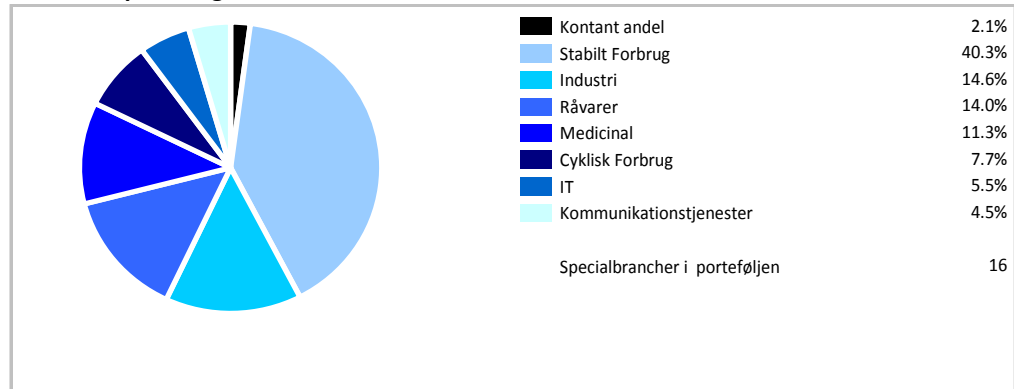
Afkast - kalenderår

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Afdelingen | -2.03% | 23.67% | 5.64% | -0.76% | 15.61% | 10.42% | 32.68% | 7.68% | 6.74% | -2.65% |
| MSCI Japan | 3.63% | 23.73% | -11.74% | 6.65% | 22.07% | 8.84% | 22.21% | 5.35% | 8.87% | -8.58% |

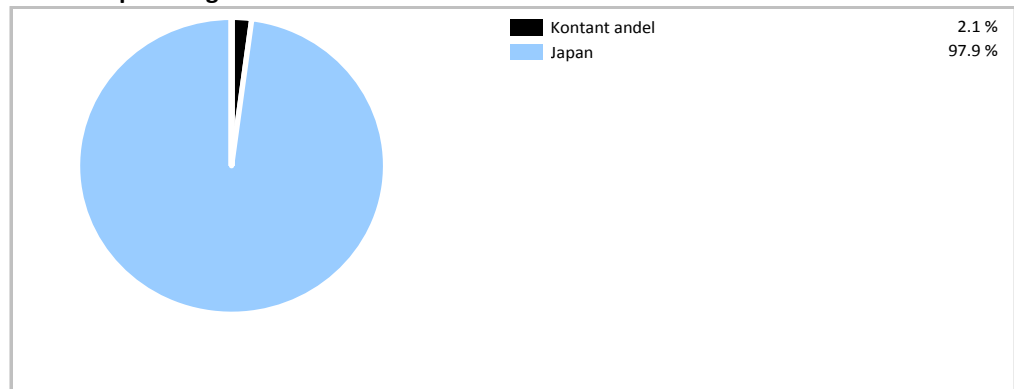
Afkast - 10 år



Sektoreksponeringer



Landeeksponeringer



10 største beholdninger

| Selskab | Land | Sektor | Branche | Vægt |
|--------------------|-------|-----------------|----------------------------------|-------|
| Air Water | Japan | Råvarer | Basiskemikalier | 6.6 % |
| Toyo Suisan | Japan | Stabilt Forbrug | Fødevarer | 6.0 % |
| Ajinomoto | Japan | Stabilt Forbrug | Fødevarer | 5.5 % |
| Asahi Group | Japan | Stabilt Forbrug | Bryggerier | 5.2 % |
| Astellas Pharma | Japan | Medicinal | Medicinalindustri | 5.1 % |
| Makita | Japan | Industri | Maskiner | 5.1 % |
| NSK | Japan | Industri | Maskiner | 4.7 % |
| Seven & I Holdings | Japan | Stabilt Forbrug | Fødevarerbutikker | 4.6 % |
| Bridgestone | Japan | Cyklisk Forbrug | Tilbehør til Biler & MC Industri | 4.5 % |
| Nippon Flour Mills | Japan | Stabilt Forbrug | Fødevarer | 4.5 % |

Porteføje- og markedskarakteristika

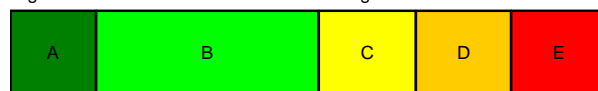
| | Porteføje | Marked |
|--------------------------------|------------|--------|
| Forventet indtj. vækst | 0.8% | 2.7% |
| Earnings Yield | 9.9% | 7.7% |
| Udbytteprocent | 2.3% | 2.4% |
| Gæld / EBITDA | Ingen gæld | 1.8 |
| Risikokategori / Rating | | |
| A | 38.8% | 14.3% |
| B | 49.0% | 37.3% |
| C | 4.6% | 16.3% |
| D | 7.6% | 15.9% |
| E | 0.0% | 16.1% |

Risiko allokering

Porteføje - Sektor Risiko kategorier



Det globale aktiemarked - Sektor Risiko kategorier



0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70% 80% 90% 100%

Ansvarsfraskrivelse.

ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende materiale – 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 materialet. Indholdet 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 materiale 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 materialet, afspejler ledelsens, på daværende tidspunkt aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkedene.

Den type forventninger er i sagens natur 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.

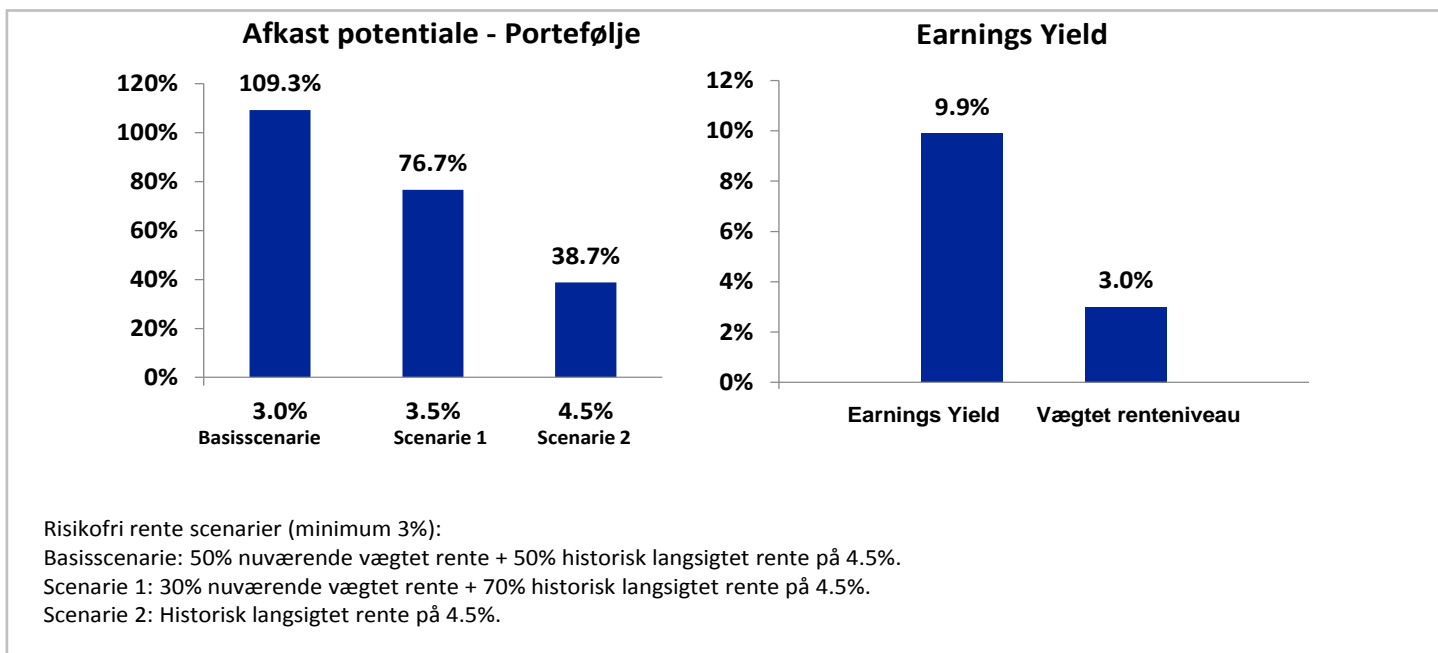
This material is not directed at and is not intended for persons residential in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside Denmark, and the material is not an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.

Kildemateriale

- 1) Investeringsrådgiver ValueInvest, Luxembourg.
- 2) Bloomberg

Koncernregnskab - Portefølje

| | | | |
|--|---------------|---|-------------------|
| Aktiver | | Passiver | |
| Værdipapirer | 7.2% | Rentebærende gæld | 5.2% |
| Likvid beholdning | 14.3% | Kreditorer | 10.8% |
| Egne aktier | 0.0% | Andre | 7.1% |
| Debitorer | 16.9% | Kortfristet gæld | 23.1% |
| Varebeholdninger | 9.8% | Rentebærende gæld | 11.6% |
| Andre | 4.1% | Andre | 2.8% |
| Omsætningsaktiver | 52.3% | Langfristet gæld | 14.3% |
| Associerede selskaber | 1.8% | Pensionsforpligtelser | 2.5% |
| Materielle anlægsaktiver | 26.9% | Andre forpligtelser | 0.7% |
| Imaterielle anlægsaktiver | 12.9% | Hensættelser | 3.2% |
| Andre | 6.1% | Minoritetsinteresser | 2.7% |
| Anlægsaktiver | 47.7% | Egenkapital | 56.6% |
| Aktiver | 100.0% | Passiver | 100.0% |
| Resultatopgørelse | | Risikokategorier | |
| Omsætning | 100.0% | A | 38.8% |
| Omkostninger | -84.9% | B | 49.0% |
| Dækningsbidrag | 15.1% | C | 4.6% |
| Afskrivninger | -4.7% | D | 7.6% |
| Associerede selskaber | 0.2% | E | 0.0% |
| Minoritetsinteresser | -0.5% | Total | 100.0% |
| Resultat af primær drift | 10.1% | Vægtet renteniveau | 3.0% |
| Afskrivninger af goodwill | -0.1% | PF-Vægtet risikopræmie (Virksomhedsrating) | 51.9% |
| Finansielle poster, netto | 0.1% | Indtjeningsvækst | 0.8% |
| Skat | -2.7% | Gæld / EBITDA | Ingen gæld |
| Ekstraordinære poster | -0.2% | | |
| Nettoresultat | 7.1% | | |
| Udbytteprocent | 2.3% | | |
| Earnings Yield | 9.9% | | |
| Pris / Fair Value | 47.8% | | |
| Afkastpotentiale ved Fair Value | 109.3% | | |



| Allokering | Selskab | Rating | Land JPN | Grand Total |
|--------------------------------------|-------------------------|--------|--------------|--------------|
| Sektor - Specialbranche | | | | |
| Husholdningsapparater | Rinnai Corp | B | 3.2% | |
| Tilbehør til Biler & MC Industri | Bridgestone | C | 4.5% | |
| Cyklisk Forbrug Total | | | 7.7% | 7.7% |
| Maskinindustri | Makita | B | 5.1% | |
| | NSK | B-1 | 4.7% | |
| Miljø & Genbrugs Service | AEON Delight | B-1 | 1.9% | |
| Sikkerhed & Alarm Services | Secom | A-1 | 3.0% | |
| Industri Total | | | 14.6% | 14.6% |
| IT Konsulentstjenester | Itochu Techno-Solutions | A-1 | 2.5% | |
| | TIS Inc | A-1 | 2.9% | |
| IT Total | | | 5.5% | 5.5% |
| Trådløs Kommunikationstjenester | KDDI Corp | B-1 | 4.4% | |
| Kommunikationstjenester Total | | | 4.4% | 4.4% |
| Medicinalindustri | Astellas Pharma | B | 5.1% | |
| | Mitsubishi Tanabe | B | 4.2% | |
| Sundhedsudstyr | Terumo | B | 2.0% | |
| Medicinal Total | | | 11.3% | 11.3% |
| Basiskemikalier | Adeka | D | 4.1% | |
| | Kuraray | D | 3.4% | |
| Industri Gasser | Air Water | A | 6.6% | |
| Råvarer Total | | | 14.0% | 14.0% |
| Apoteker & Materialister | AIN Holdings | A | 1.9% | |
| Bryggerier | Asahi Group | B | 5.2% | |
| | Kirin | B | 3.4% | |
| Fødevarerbutikker | Lawson | B | 4.1% | |
| | Seven & I Holdings | B | 4.6% | |
| Fødevarer | Ajinomoto | A | 5.5% | |
| | House Foods | A-1 | 2.1% | |
| | Nippon Flour Mills | A-1 | 4.5% | |
| | Toyo Suisan | A | 6.0% | |
| Personlige produkter | Kao | A | 3.0% | |
| Stabilt Forbrug Total | | | 40.3% | 40.3% |
| Grand Total | | | 97.9% | 97.9% |

Markedskarakteristika

ValueInvest Asset Management S.A.

30/06/2019

| Japan | 3% Indtjeningsvækst | RFR 3.0% | Markedsværdi: > EUR 500mln |
|--|---------------------|------------|--|
| | | | Sektorer: Alle undtagen Finans & Ejendomme |
| Markedskarakteristika | Basisscenarie | Scenarie 1 | Scenarie 2 |
| Antal selskaber | 835 | | |
| Samlet markedsværdi mio. EUR | 4,033,652 | | |
| Pris / Fair Value | 62% | 91% | 117% |
| Afkastpotentiale | 61% | 10% | -15% |
| Earnings Yield | 7.7% | | |
| Udbytteprocent | 2.4% | | |
| Gæld / EBITDA | 1.8 | | |
| Vægtet risikopræmie | 74.5% | | |
| Median selskab markedsværdi, mio. EUR | 1,522 | | |
| Gns. markedsværdi, mio. EUR | 4,831 | | |
| Top 10, markedsværdi, mio. EUR | 752,058 | | |
| Vægtning på risikokategorier | | | |
| Risikokategori / Rating | Vægt | | |
| A | 14% | | |
| B | 37% | | |
| C | 16% | | |
| D | 16% | | |
| E | 16% | | |
| Sektor fordeling (GICS® kategorier) | | | |
| | | | |
| | | | |

Risikofri rente scenarier (minimum 3%):

Basisscenarie: 50% nuværende vægtet rente + 50% historisk langsigtet rente på 4.5%.

Scenarie 1: 30% nuværende vægtet rente + 70% historisk langsigtet rente på 4.5%.

Scenarie 2: Historisk langsigtet rente på 4.5%.

Begreber

Afkast i forhold til Fair Value

Dette er kursstigningspotentialiet ved opnåelse af den beregnede Fair Value sammenlignet med den aktuelle markedsværdi af porteføljen.

Earnings Yield

Earnings Yield afspejler den forrentning (før skat), som en investor vil opnå, såfremt selskabet blev overtaget, samtlige aktier blev købt til den aktuelle kurs, nettogælden blev indfriet, og under antagelse af, at investoren da ville modtage det fulde resultat af primær drift - (Resultat af primær drift (1 + vækst)) / (samlede markedsværdi + nettogæld). Earnings Yield for den samlede portefølje ville så forudsætte, at alle selskaber er købt 100%. Det er vigtigt at understrege, at Earnings Yield altid bør analyseres i sammenhæng med indtjeningsstabilitet. Jo mere stabil indtjeningen er (dvs. risiko kategori A), jo større er sandsynligheden for at opnå den forventede Earnings Yield.

Fair Value

I koncernregnskabet beregnes Fair Value på grundlag af den samlede indtjening for alle selskaberne diskonteret med det krævede afkast fratrukket nettogælden.
$$\frac{((\text{primær drift}) * (1 + \text{vækst}))}{(\text{global risikofri rente} * (1 + \text{risikopræmie})) - \text{nettogæld} (+ \text{likviditet hvis positiv})}$$

Global screening

Fair Value beregningen i den globale markeds screening eksklusive finansielle selskaber er baseret på de senest indberettede tal og afspejler derfor ikke en forværring eller forbedring af den underliggende indtjening.

Koncernregnskab

Koncernregnskabet er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for alle selskaberne i porteføljen baseret på data fra ValueInvest AMs (Foreningens rådgiver) Fair Value Database. Koncernregnskabet er et værktøj til overvågning af risiko i porteføljen set som et enkelt selskab. Koncernregnskabet giver et billede af kvaliteten og stabiliteten af den samlede portefølje, graden af lånefinansiering, cyklicitet baseret på eksponering over for de fem risikokategorier, og endelig afkastpotentiale ved opnåelse af Fair Value samt underliggende vækst anvendt til at beregne porteføljens Fair Value. Koncernregnskabet kan også anvendes til at sammenligne porteføljen med det samlede globale marked eksklusive finansielle selskaber. Karakteristika ved den globale portefølje sammenlignet med den globale screening eksklusive finansielle selskaber er: højere indtjeningsstabilitet, lavere nettogæld, højere Earnings Yield og endelig et højere afkastpotentiale baseret på et forsigtigt vækst estimat.

Nettogæld / EBITDA

Evnen til at tilbagebetale gæld med et driftsresultat før afskrivninger, der er genereret over flere år. Nettogælden er defineret som kort- og langsigtet rentebærende gæld plus pensionsforpligtelser fratrukket likvide midler og omsættelige værdipapirer. Den accepterede størrelse af nettogælden afhænger af stabiliteten i indtjeningen. Et selskab i risikokategori A skal være i stand til at tilbagebetale sin gæld med 5 års, B 4 års, C 3 års, D 2 års og endelig E 1 års EBITDA.

Risikokategori

Som aktionær og ejer af et selskab er den risiko, vi er bekymrede for, forbundet med udsving i indtjeningen. Hvor hurtigt og sikkert er det, at vi kan få vores penge tilbage fra den fremtidige indtjening. Der er etableret fem risiko kategorier: A, B, C, D og E, hvor A indeholder de mest indtjeningsstabile selskaber og E de mest cykliske selskaber. Alle selskaber i vores globale univers er blevet klassificeret i en af disse fem risikokategorier. For at mindske og begrænse kurstabsrisikoen i porteføljen, skal mindst 2/3 af porteføljen til enhver tid være investeret i risiko kategorierne A, B og C.

Risikopræmie

Risikopræmien er det ekstra afkast, der kræves udover den globale risikofrie rente for at afspejle risikoen, dvs. indtjeningsvolatiliteten, for en investering. Baseret på en omfattende analyse af mindst 10 års indtjeningshistorik for 4.000 globale virksomheder er risikopræmien blevet skaleret og kalibreret for de fem risikokategorier A, B, C, D og E. For risikokategori A er risikopræmien 25 %, B 50%, C 75%, D 100% og E 150%. Nogle virksomheder afspejler ikke nødvendigvis deres branchers risikoprofil og anses for mere risikobetonede. Sådanne virksomheder kan nedgraderes, hvilket betyder, at de vil få en højere risikopræmie. Eksempelvis vil en nedgradering på en "enkelt karakter" af en virksomhed i risikokategorien A vises ved betegnelsen A-1 og risikopræmien forhøjes fra 25% til 50%. Afkastkravet der anvendes til at beregne værdien af den primære drift fremkommer på følgende måde: $(1 + \text{risikopræmie}) \times \text{den globale risikofrie rente}$.

Vækstfaktor

Den vækstfaktor (indtjeningsvækst), der anvendes i Fair Value beregningerne kan kun gå 2 år ud i fremtiden, og vækstfaktoren kan aldrig være højere end selskabernes egne forventninger. Vi tager kun mere end 2 år indtjeningsforventninger med i beregningen, såfremt vækstfaktoren forventes at være negativ mere end 2 år frem. I koncernregnskabet udgør vækstfaktoren den forventede vækst i den samlede indtjening for alle porteføljens selskaber.

Vægtet renteniveau

En global risikofri rente anvendes i alle Fair Value beregninger, da investeringsuniverset er globale aktier. Den globale risikofri rente udledes fra et gennemsnit af den historiske rente og den vægtede globale nuværende rente for at fjerne eventuelle kortsigtede udsving i renten, som ikke bør have indflydelse på værdien af et selskab (Fair Value). Den globale risikofrie rente sættes til minimum 3.0%.

Vægtet risikopræmie

Den vægtede risikopræmie for porteføljen er den porteføljevægtede andel af risiko kategori A (25%), B (50%), K (75%), D (100%) og E (150%) multipliceret med risikopræmien.

Vægtede handelsdage for likvidering

Tallet viser hvor hurtigt porteføljen kan likvideres målt på handelsdage. Dette er baseret på aktuel beholdning målt mod et 6-måneders gennemsnit af daglig handelsvolumen af alle porteføljens aktier. Tallet for handelsdage ved fuld likvidering er derefter vægtet og sammenlagt for porteføljen. Som det fremgår af dette nøgletal er porteføljen hovedsageligt investeret i yderst likvide aktier og som resultat kan en re-allokering eller likvidering ske med minimum markedspåvirkning.

Kilder

- (1) Investeringsrådgiver ValueInvest, Luxembourg.
- (2) Bloomberg