

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

Sund fornuft. Fokus. Disciplin. En logisk investeringsproces.

ValueInvest Danmarks gennemprøvede investeringsstrategi med mere end 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.

➔ Vores resultater er opnået på baggrund af mange års erfaring med de finansielle markeder og en erkendelse af, at gode investeringsresultater i al deres enkelthed handler om at tænke langsigtet og mindske risiko for tab. Vi baserer vores investeringer på sunde økonomiske principper, der ellers let kan overses i et støjfyldt og til tider meget kortsynet aktiemarked.

På længere sigt er det den økonomiske udvikling i selskaberne, der er afgørende for hvilket afkast, man opnår. Vi forsøger ikke

at gætte på aktiekursen inden for f.eks. 12 måneder, men bruger vores tid og ressourcer på at vurdere den fundamentale værdi af et selskab. Og vi investerer kun, når vi kan opnå en fornuftig rabat i forhold til den estimerede værdi.

Investering handler om at få betaling for den risiko, man påtager sig. I traditionel finansiell teori sættes risiko lig med en akties kursudsving eller volatilitet. Som langsigtet investor tænker vi som en selskabsejer, og her er det vurderingen af et selskabs evne til at

skabe værdi i sin levetid, der er afgørende. I vores verden er den reelle risiko derfor relateret til forudsigeligheden og stabiliteten i indtjeningen. Kan et selskab ikke opretholde indtjeningsevnen, er der risiko for et permanent tab. Omvendt øger høj forudsigelighed i indtjening og pengestrøm sikkerheden i den estimerede værdi og bidrager til at reducere tabsrisikoen.

Store kursudsving, eller høj volatilitet, er ikke risiko, men blot et udtryk for, at aktiemarkedet i øjeblikket er usikker på den korrekte pris for en aktie. Volatilitet er lig med muligheder. I ValueInvest Danmark har vi et langsigtet samarbejde med vores investorer med henblik på først og fremmest at beskytte deres kapital og dernæst at øge deres købekraft over tid.

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. Værdiansættelse er et af de centrale elementer i kapitalbeskyttelse.

fokus



ValueInvest Danmarks langsigtede resultater er et resultat af aktive fravalg 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 prisfaste 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 deres ejere.

I den fundamentale selskabsanalyse handler det 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 årsregnskabets ad og rekonstruerer herefter resultatopgørelsen og balancen, så de bedre reflekterer den reelle indtjeningskraft og den finansielle risiko i selskabets kerneforretning.

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 virksomheden har de nødvendige ressourcer til at fastholde og/eller udvide den økonomiske voldsgrav, der kan holde konkurrenterne på afstand. Relevante trends og temaer (muligheder/trusler) kortlægges, her-

under 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.

ansvarlighed

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer for vurdering af et selskabs potentiale og risikoprofil. Vores investeringsrådgiver indgår i PRI samarbejdet for professionelle investorer med henblik på at fremme FNs principper for ansvarlig investering. Læs mere herom på: www.unpri.org



Alle investeringsbeslutninger hos vores investeringsrådgiver, 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. ►

► EN INVESTERING PÅ 100 KRONER

Med en stringent investeringsproces baseret på sund fornuft bliver tålmodighed belønnet. I grafen til højre (figur 1) ses det historiske afkast for ValueInvest Danmark Global. En investering på 100 kr. i 1999 i ValueInvest Global vil være vokset til 582 kr. pr. 30. juni 2020. Havde de 100 kr. i samme periode været investeret i det brede globale aktiemarked (MSCI Verden), ville investor stå med kun 296 kr. i hånden med væsentligt større negative kursudsving undervejs end for ValueInvest Global – eksempelvis i 2008.

582kr.

Så meget vil en investering på 100 kr. i 1999 i ValueInvest Global være vokset til ved udgangen af 1. halvår 2020. Tilsvarende vil en investering i det globale aktiemarked være vokset til 296 kr. i samme periode.

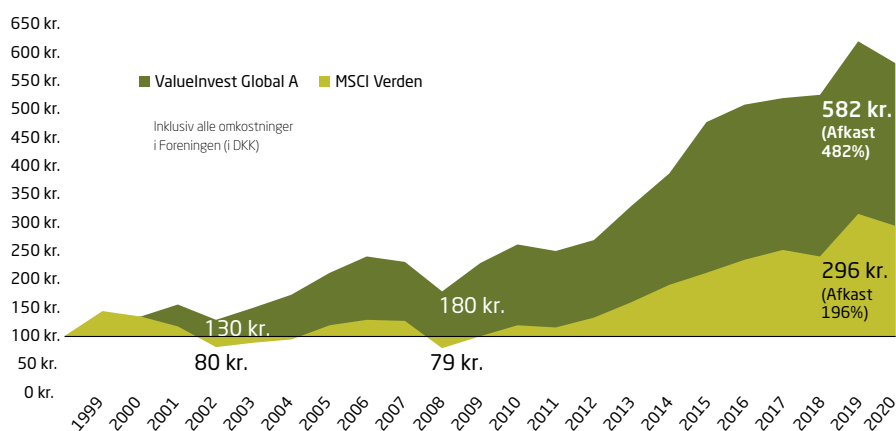
VÆRDIEN AF AT TABE RELATIVT MINDRE I NEGATIVE AKTIEMARKEDER

Værdien af at tabe mindre er simpel matematik, men kendsgerningerne bliver ofte overset i vrirten af sofistikerede statistiske nøgletal. Taber man eksempelvis 50% af sin formue, kræves der et afkast på 100% for blot at reetablere formuen. Med et tab på 50% og et årligt afkast på 7,5% vil det tage 9,6 år at genetablere formuen.

En investering på 100 kr. primo 2008 viser effekten af bedre kapitalbeskyttelse ved aktiv porteføljevaltning, idet ValueInvest Global stort set formåede at genskabe den oprindelige investering på 100 kr. allerede ved udgangen af 2009 i modsætning til det globale aktiemarked, målt ved MSCI Verden, der stadig var dybt under vand ved udgangen af 2009 og først genskabte de 100 kr. i løbet af 2012.

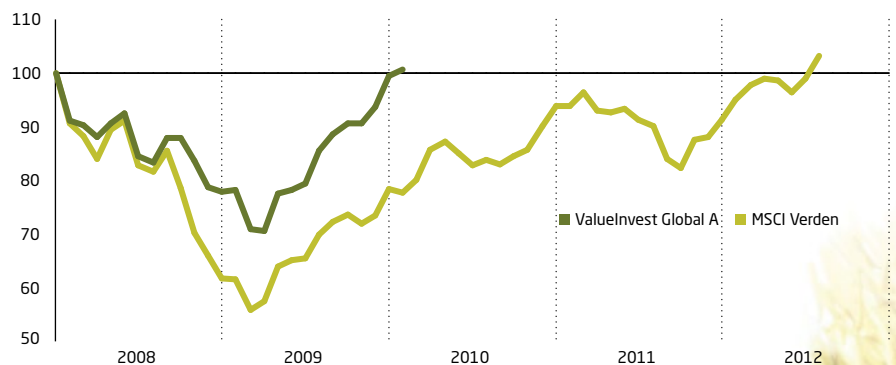
Figur 1

Hvad er 100 kr. blevet til... 1999 - 30. juni 2020 i DKK



Figur 2

Genskabelse af værdi ved aktiv porteføljevaltning



Afkast i ValueInvest er vist i DKK efter alle omkostninger i Foreningen til adm., depot, handel mv. Morgan Stanleys Verdensindeks er vist i DKK, inklusive reinvesteret udbytte.

afdelingerne

ValueInvest Danmark har tre overordnede afdelinger

- ValueInvest Global KL
- ValueInvest Global Akkumulerende KL
- ValueInvest Japan KL

Markeringen "KL" angiver, at den overordnede afdeling er opdelt i andelsklasser med samme investeringspolitik, benchmark og risikoprofil m.v. som den overordnede afdeling, de tilhører, medmindre andet specifikt er anført.

Afdelingerne forvaltes ikke med henvisning til et benchmark (konstrueret indeks) og rummer derfor udelukkende selskaber og sektorer, der er identificeret positivt ud fra vores investeringsproces.

Se mere om Investeringsforeningen ValueInvest Danmark på

www.valueinvest.dk

Forsigtighed
er en dyd.
Så må vi leve
med afkastet.