

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

Sund fornuft. Fokus. Disciplin. En logisk investeringsproces.

ValueInvest Danmarks gennemprøvede investeringsstrategi med mere end 20 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 risikoen 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.

INVESTERINGSPROCES

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

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 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.

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 selskabet skaber indtjening, siger vi ganske enkelt nej tak.

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 voldsgrav, 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.

ansvarlighed

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



Som led i vores fortsatte fokus på ESG, blev alle ValueInvest Danmarks afdelinger forsynet med Svanemærket i 2020, jf. nedenfor.

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.

SVANEMÆRKET

ValueInvest Danmark afdelingerne blev forsynet med Svanemærket i 2020 (Nordic Swan Ecolabel). Med Svanemærket søger vi at fremhæve vores fokus på ESG, som er en del af vores proces, – det er en verificering af vores produkts bæredygtighed, vores fokus på og integration af ESG i vores proces samt vores aktive forvaltning af investorenes penge.

Det nordiske svanemærke er kendt blandt de fleste i norden inden for kosmetik, rengø-

ringsmidler, men også huse og møbler – og senest investeringsfonde.

Svanemærket har eksisteret siden 1989 som en enhed under Dansk Standard og er et initiativ etableret af Nordisk Råd. Der er p.t. ca. 40 svanemærkede aktie-investeringsfonde i Norden, herunder 11 i Danmark med stadig stigende tilslutning. ValueInvests tre afdelinger udgør en del heraf.



Svanemærkede investeringsfonde skal opfylde 25 obligatoriske krav, der regulerer de forskellige måder, hvorpå en fond kan påvirke et selskab. Det vil blandt andet sige gennem fra- og tilvalg af selskaber samt åbenhed om fondens investeringer. Kravene betyder bl.a., at mindst halvdelen af fondens porteføljer skal være investeret i selskaber, der har fået en god bedømmelse i en bæredygtighedsanalyse foretaget af vores investeringsrådgiver, hvorefter fonden kan opnå Svanemærket.

Desuden må fonden ikke investere i visse brancher og selskaber, der er særligt problematiske. Eksempelvis skal fonden udelukke selskaber, der ikke følger internationale normer og konventioner, bl.a. i forhold til menneskerettighederne, grov korruption og visse miljøovertrædelser.

Forvalteren af en svanemærket fond er forpligtet til at offentliggøre kvartalsvise rapporter om fondens investeringer samt en årlig oversigt over fondens bæredygtighedsaktiviteter.



► 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 609 kr. pr. 31. december 2020. Havde de 100 kr. i samme periode været investeret i det brede globale aktiemarked (MSCI Verden), ville investor stå med kun 334 kr. i hånden med væsentligt større negative kursudsving undervejs end for ValueInvest Global – eksempelvis i 2008.

609 kr.

Så meget vil en investering på 100 kr. i 1999 i ValueInvest Global være vokset til ved udgangen af 2020.

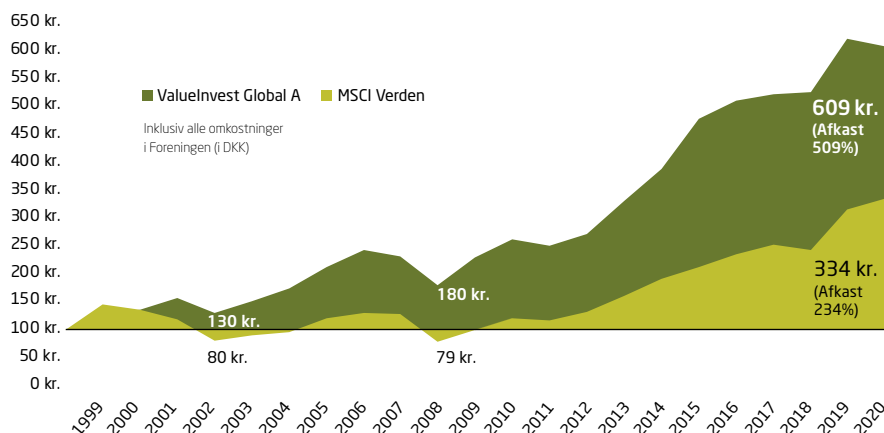
VÆRDIEN AF AT TABE RELATIVT MINDRE I NEGATIVE AKTIEMARKEDER

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% vil det tage 10 år at genetablere formuen ved et årligt afkast på 7,2%, som vurderes at være højt i forhold til aktiemarkedets nuværende prisfastsættelse.

ValueInvest Danmark har betroet sig til den samme investeringsfilosofi siden 1998 og levet med den igennem mange markedsmiljøer. Vores opfattelse af risiko er absolut. Dermed bliver den aktive porteføljevaltning og selskabernes evne til at navigere igennem økonomiske cyklusser afgørende som i Finanskrisen i 2008 og aktuelt under Covid-19 pandemien. Finanskrisen i 2008 viser, at en investering på 100 kr. er hurtigere genetableret ved effekten af bedre kapitalbeskyttelse gennem aktiv porteføljevaltning, da ValueInvest Global stort set formåede at genskabe den oprindelige investering primo 2008 allerede ved udgangen af 2009 i

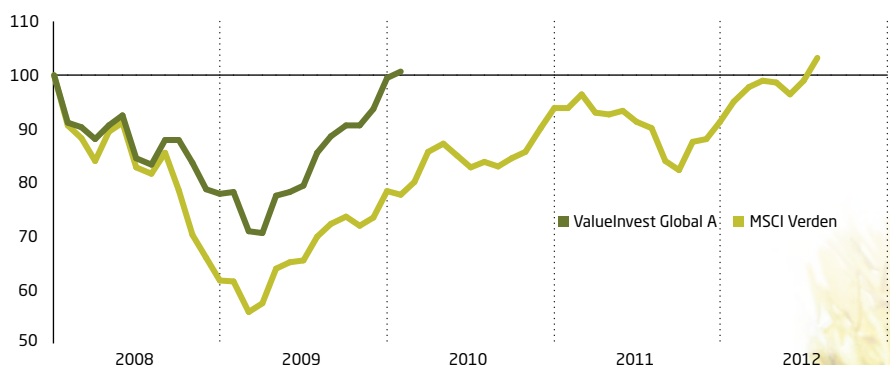
Figur 1

Hvad er 100 kr. blevet til... hele kalenderår 1999-2020 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.

modsatning 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.

Se mere om Investeringsforeningen ValueInvest Danmark på www.valueinvest.dk

afdelingerne



ValueInvest Danmark har tre overordnede svanemærkede 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.

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