2019 ÅRSRAPPORT

ÅRSRAPPORT 2019 FOR INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK

Value Invest

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
Ole Richter-Mikkelsen
Bent Carlsen
Mikael Bernhoft

Investeringsforvaltningsselskab
BI Management A/S

Investeringsrådgiver
Macquarie Investment Management Europe S.A., Luxembourg

Revision
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FT-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder
ValueInvest Global A
DK001024639-6
ValueInvest Global W
DK006082505-7
ValueInvest Global I
DK006084109-6
ValueInvest Global Akkumulerende A
DK006003249-8
ValueInvest Global Akkumulerende W
DK006082521-4
ValueInvest Global Akkumulerende I
DK006084125-2
ValueInvest Japan A
DK001024647-9

Depotselskab
Spar Nord Bank A/S

Brancheforening
Investering Danmark

Layout og produktion
Kandrups 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

Om ValueInvest Danmark ... 2

Ledelsesberetning for 2019 ... 4

Ledelsespåtegning ... 14

Den uafhængige revisors revisionspåtegning ... 15

Anvendt regnskabspraksis ... 18

ValueInvest Global ... 21
- Kommentarer og forventninger ... 21
- Resultatopgørelse ... 22
- Balance ... 22
- Noter ... 23
- ValueInvest Global A ... 25
- ValueInvest Global I ... 27
- ValueInvest Global W ... 29

ValueInvest Global Akkumulerende ... 31
- Kommentarer og forventninger ... 31
- Resultatopgørelse ... 32
- Balance ... 32
- Noter ... 33
- ValueInvest Global Akkumulerende A ... 35
- ValueInvest Global Akkumulerende I ... 36
- ValueInvest Global Akkumulerende W ... 37

ValueInvest Japan ... 38
- Kommentarer og forventninger ... 38
- Resultatopgørelse ... 39
- Balance ... 39
- Noter ... 40
- ValueInvest Japan A ... 42

Begreber for ValueInvest Danmarks afdelinger ... 44

Finanskalender ... 45

Hvad er valueinvestering? ... 46

Hvem er ValueInvest? ... 48

Til notater ... 49

Praktiske forhold ... 50

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes den 29. april 2020 kl. 10:00 i BankInvest, Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø

Ledelsesberetning 2019

Ledelsesberetning 2019

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af tre afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes og de tilhørende andelsklassers økonomiske udvikling i regnskabsåret og giver en status ultimo året.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab og regnskabsmæssige opgørelser for de tilhørende andelsklasser. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens og andelsklassernes resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver inden for administration og investering, som er fælles for Foreningens afdelinger. Dette er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige aktier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og Foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling

Den samlede formue er faldet med 67.722 t.kr. og udgør ultimo året 5.522.702 t.kr. Formuetilbagegangen kan hovedsageligt tilskrives nettoindløsninger for i alt 478.039 t.kr. Foreningen realiserede et resultat for året på 881.491 t.kr Der er udbetalt 463.734 t.kr. i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2018.

Udbytte

Bestyrelsen foreslår nedenstående udbytter for 2019 i de respektive andelsklasser. Udbytterne er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og lovgivningens regler om minimumsindkomst. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 4. februar 2020 med udbetaling den 6. februar 2020.

Afkastforklaring

I årsrapporten for 2018 skrev vi, aktiemarkedets reaktion på opblødningen fra Jerome Powell, chefen for den amerikanske centralbank (Fed), viser, at de finansielle markeder også i 2019 – på kort sigt – lader sig styre af udtalelser fra centralbankerne. Verdens store centralbanker har altid spillet en væsentlig rolle på de finansielle markeder, men efter finanskrisen er deres rolle blevet langt mere aktiv.

Vi ved, at 2018 endte i et overordentligt negativt aktiemarked, der faldt 17% fra top til bund i løbet af 4. kvartal 2018. Fed hævede renterne fire gange i 2018 i overbevisning om, at økonomien var på rette vej. Selv Den Europæiske Centralbank (ECB) ophørte med kvantitative lettelser (obligationsopkøb) ultimo 2018, da man ligesom i USA troede, at økonomien var selvkørende. Vi vil lade det stå hen i det uvisse, om den U-vending, der skete i både Fed og ECB, faktisk bundede i, at aktiemarkedet faldt 17% i slutningen af 2018. Faktum er, at Fed har nedsat renten tre gange i 2019 samtidig med, at man har påbegyndt kvantitative lettelser for 60 mia. USD om måneden. ECB nåede aldrig at hæve renten, men har derimod sat den yderligere ned i 2019 og er ligesom Fed også begyndt at købe obligationer igen for at pumpe penge ind i økonomien. Det blodrøde marked i slutningen af 2018 fremkaldte hurtigt røster fra den finansielle sektor om, at centralbankerne var for aggressive med at rulle støtten tilbage. Var det halen, der logrede med hunden?

Afkast

Det globale aktiemarked målt ved Morgan Stanlys Verdensindeks (MSCI Verden) gav i 2019 et positivt afkast på hele 30,7%. ValueInvests Globale porteføljer gav afkast i intervallet 17,9-19,0%.

Det japanske aktiemarked gav i 2019 et positivt afkast på 22,4% målt ved Morgan Stanleys Japan Indeks, inkl. dividender. ValueInvests Japan portefølje gav et afkast på 11,2% og klarede sig dermed noget dårligere end markedet.

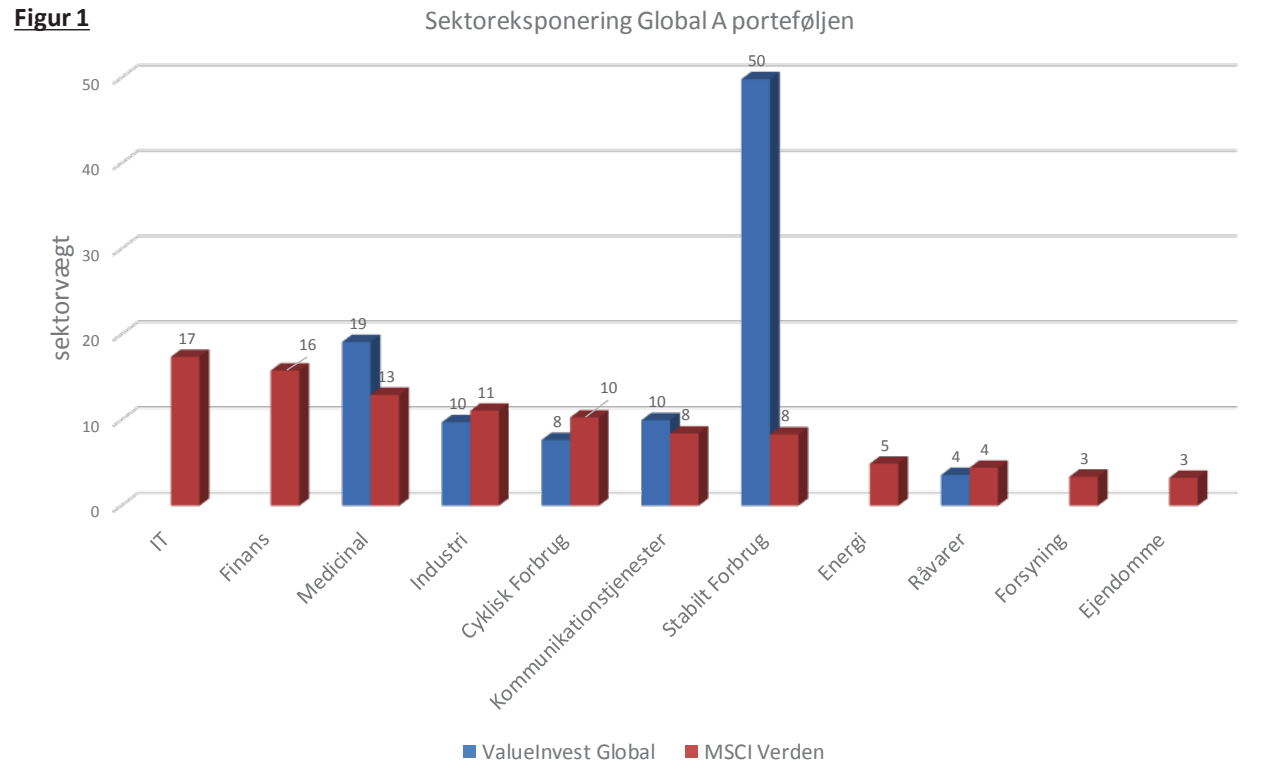
I det meget positive miljø kunne ValueInvest porteføljerne forventeligt ikke følge med markedet. Der var blot to måneder i 2019 med negative afkast for det globale marked: maj og august. I begge tilfælde klarede de Globale porteføljer sig bedre end markedet. Det samme billede gjorde sig gældende for Japan-porteføljen.

Sammensætningen for både de Globale porteføljer og Japan-porteføljen følger en bottom up-proces med indbyggede begrænsninger, der skal reducere downside-risikoen mest muligt. Vores aktieudvælgelse er baseret på en omhyggelig vurdering af hvert enkelt selskab og dets risiko- og afkastprofil. Da vi ikke er bundet af noget aktieindeks, er eksponeringen til brancher, sektorer og lande et resultat af, at vi identificerer den bedste risiko-/afkastafvejning uden at glemme vigtigheden af diversifikation. Den store forskel i sammensætningen af porteføljerne i forhold til markedet understreges også af, at active share for ValueInvestporteføljerne ligger over 95%.

	Personbeskatning (aktieindkomst)	Pensionsbeskatning (15,3% afgift)	Selskabsindkomst
ValueInvest Global A	23,60	23,60	23,60
ValueInvest Global W	25,70	25,70	25,70
ValueInvest Global I	25,20	25,20	25,20
ValueInvest Japan A	22,40	22,40	22,40

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Figur 1



Afkastforklaring Globale porteføljer

Denne afkastforklaring dækker både ValueInvest Global og ValueInvest Global Akkumulerende. Som det fremgår af Figur 1, er der fortsat en stor forskel på sammensætningen af de Globale porteføljer, her vist ved ValueInvest Global, og det globale aktiemarked målt ved MSCI Verden.

Ingen IT-aktier! – så ser man lidt dum ud!

Som aktiv forvalter kan man godt komme til at se lidt dum ud, når man som os ikke har aktier i IT, der er steget 51% i 2019. Som man måske vil kunne huske, solgte vi de sidste Microsoft-aktier i efteråret 2018. Der er god indtjeningskvalitet at finde inden for nogle IT-selskaber. Vi mener blot, at prissætningen for tiden afspejler en vækstforventning, der kan være svær at leve op til for sektoren som helhed. Vores aktiemarkedsscreening i december 2019 viser, at markedet forventer en vækst i indtjeningen for IT-sektoren midt i 2020'erne. Det høje afkast for IT-sektoren i 2019 skyldes ikke så meget en høj indtjeningsvækst, men er primært en følge af, at multiplerne (det, man vil betale for en krones indtjening) er langt højere nu end for et år siden. Det er ikke unaturligt, når man ser, at markedet fortsat har høje forventninger til vækst i indtjeningen. Det er en ganske normal reaktion i aktiemarkedet, at vækst(forventninger) bliver præmieret.

Når man som os forsøger at balancere kvalitet og værdiansættelse og ikke ønsker at kompromittere den ene frem for den anden, så må vi vente med at investere i IT-aktier, indtil der kan findes en løsning på denne ligning. Det er typisk for vores investeringsstil, at vi ikke kommer med på vognen i de første år, hvor et selskab vokser meget, eftersom det marked, som vi oplever med IT-aktierne lige nu, er villig til at betale en langt højere multipel end os. Da gassen gik af ballonen for Microsoft i 00'erne, kom ligningen til at gå op for os, og vi købte Microsoft i 2009. Selvom det ser "håbløst" ud for os lige nu med hensyn til at få IT-aktier ind i porteføljerne, så kommer det til at ske igen – medmindre træerne vokser ind i himlen.

Mange fravalg

Som Figur 1 også viser, er der fortsat flere sektorer, vi helt har fravalgt. Vi har fortsat ingen Finans-aktier, ligesom Energi-selskaber ikke er kommet gennem nåleøjet. Forsyning og Ejendomme er heller ikke repræsenteret i de Globale porteføljer, hvilket betyder, at fem ud af 11 sektorer ikke er at finde blandt investeringerne.

En måde at komme til at se mindre dum ud er ved at lægge sig tættere op ad det aktieindeks, man måler sig op imod. Det vil også medføre, at man som aktiv forvalter har en mindre tracking error, hvilket er ensbetydende med mindre aktiv. Tracking error bliver af nogle investorer set som en risiko. Men det er jo blot risikoen for, at man ikke klarer sig lige så godt eller dårligt som det indeks, man måler sig op imod, og dermed er der ikke tale om en absolut risiko. Med en aktiv andel på mere end 95% i de Globale porteføljer må vi konkludere, at vi har valgt at løbe risikoen for at se dumme ud.

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Selskaber - negative og positive bidrag til afkastet

Forskellen mellem markedets afkast og de Globale porteføljer kommer både fra vores allokering til sektorer og de aktier, vi har valgt i de enkelte sektorer. Den største "synder" er aktieudvælgelsen og i mindre grad valget af sektorer. I valget af sektorer havde tilvalget af en stor overvægt af investeringer i Stabilt Forbrug en negativ indvirkning på det relative afkast, men det største negative bidrag kom dog fra fravalget af selskaber inden for IT. Fravalget af både Finans og Energi var derimod positivt for det relative afkast i forhold til Verdensindekset. Det er vigtigt at erindre, at udvælgelsen af selskaber følger en bottom up-proces og er ikke styret af en top down-udvælgelse af bestemte sektorer.

På selskabsniveau er den største negative bidragsyder til vores underperformance det franske marketingsselskab **Publicis Groupe.** Selskabet har tre gange nedjusteret forventningerne til årets resultat, og det bliver man ikke populær af. 3. kvartals resultat afspejlede en negativ organisk omsætningsvækst på 2,7% og det var noget under markedsforventningerne, herunder vores egne forventninger. Starten af 2020 forventes også at være lidt negativ på grund af pres inden for det område, som benævnes Fast Moving Consumer Goods (FMCG), og som udgør godt en tredjedel af omsætningen. I den mere positive afdeling for nyheder har Publicis vundet en stor kontrakt med Disney, og vi ser det som en bekræftelse af de evner, selskabet trods alt har.

I investeringsteamet har der naturligvis været en lang debat om fremtiden for både Publicis og dets konkurrenter, ofte benævnt som The big Six, som udgøres af verdens seks førende bureauer. Et af de argumenter, vi ofte hører, er, at Facebook og Google stjæler alle annoncørerne fra de gamle bureauer. Selvom de to nævnte selskaber skaber platforme for annoncering, skal der fortsat laves kreativt indhold til store multinationale selskaber inden for brandbuilding og vedligeholdelse. Her mener vi fortsat, at der er tale om en opdeling af markedet, hvor mindre kunder nok kan søge imod Facebook og Googles udbud, mens de store globale kunder fortsat vil have behov for Publicis og dets konkurrenter. Vi mener, at to af de mest drivende faktorer for, at omsætningen i industrien kan stige, er en vækst i økonomien, og at de føromtalte FMCG-selskaber igen finder markedsføringskronerne frem. Vi mener også, at den aktuelle prisfastsættelse af Publicis afspejler markedets tvivl om selskabets og industriens fremtid, og derfor er det vores opfattelse, at vores investorer bliver betalt for at tage den risiko med en earnings yield på over 10% – sammenlignet med markedets 6% – og et direkte afkast i form af dividende på 5% over for markedets 2,1%

Aktiemarkedet har i år været hårdt for **Seven & I Holdings,** den største nærbutikskæde i Japan. Således har selskabet været nødt til at sænke forventningerne til driftsresultatet for regnskabsåret 2020 med -7% til 420 mia. JPY, hvilket skyldes udfordrende forbrugerforhold kombineret med 7-Eleven Japans 24-timers åbningspolitik i en situation med mangel på arbejdskraft. Hele nærbutiksindustrien arbejder på modeller for automatisering og ubemandede betalingssteder for at reducere afhængigheden af fysisk bemanding. På trods af sidste års indtjening, der ikke opfyldte forventningen, er Seven & I Holdings ikke noget nødlidende selskab, og indtjeningen var faktisk den højeste i selskabets historie og markerer dermed det 8. år med rekordindtjening. Vi er fortsat overbeviste om, at Seven & I har et langsigtet vækstpotentiale, godt hjulpet af selskabets internationale aktiviteter, som f.eks. den seneste erhvervelse af Sunoco Stores. Vi finder værdiansættelsen meget attraktiv, selvom den er baseret på en konservativ indtjeningsforventning, der ikke tager højde for langsigtet vækst.

Fødevarekonglomeratet **Nestlés** solide performance har gjort selskabet til en af de største bidragydere til vores performance i 2019. Med en af fødevareindustriens stærkeste organiske vækstrater og en høj grad af forudsigelighed og stabilitet i den overordnede forretning har Nestlé løbende overrasket og imponeret på markedet. Selskabet er på rette spor til at nå sine 2020-mål. Nestlés vækst er drevet af den løbende innovation, der understøtter væksten i selskabets brands. Lanceringen i Europa af plantebaseret kød under brandet Garden Gourmet's Incredible Burger, som tilsyneladende tilberedes og ser ud som kødburgere, tjener til illustration af Nestlés innovative evner og fokus på at tilpasse sig forbrugernes præferencer og vinde fodfæste i hurtigt voksende kategorier. Den kødfrie burger blev lanceret i USA i efteråret. CEO Mark Schneider skærper Nestlés fokus, og Skin Health-forretningen falder dermed uden for koncernens strategiske fokus. Den 16. maj meddelte selskabet, at det havde indgået eksklusive forhandlinger om at sælge Nestlé Skin Health, hvilket genererede et salg på 2,8 mia. CHF sidste år – svarende til 3,1% af koncernsalget – til EQT og ABU Dhabi Investment Authority. Aftalen værdiansættes til 10,2 mia. CHF.

Conagra Brands var også en af de største bidragydere til afkastet i 2019. I december leverede selskabet meget stærke resultater, som overgik forventningerne, bl.a. som følge af en succesfuld integration af det overtagne selskab Pinnacle Foods. Det skaber et stærkt fundament for at nå 2020-forventningerne. Aktiemarkedet tog godt imod disse nyheder, og aktien steg hele 16% på dagen for offentliggørelsen. Conagra Brand har store ambitioner med mål om at nå en driftsmarginal i 2022 på 18-19%, hvilket i givet fald vil være blandt de højeste i sektoren.

Schweiziske **Roche** har også klaret sig ganske glimrende i 2019 og givet et solidt bidrag til afkastet. Selskabet har opjusteret forventningerne tre gang i løbet af året. Kort fortalt har selskabet, der er verdensførende inden for kræftmedicin, været i stand til at afbøde de negative virkninger af patentudløb på deres gamle ikoner Avastin, Herceptin og Rituxan med salg fra nyere medicintyper.

Afkastforklaring Japan-porteføljen

Som det fremgår af Figur 2, er der li-

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

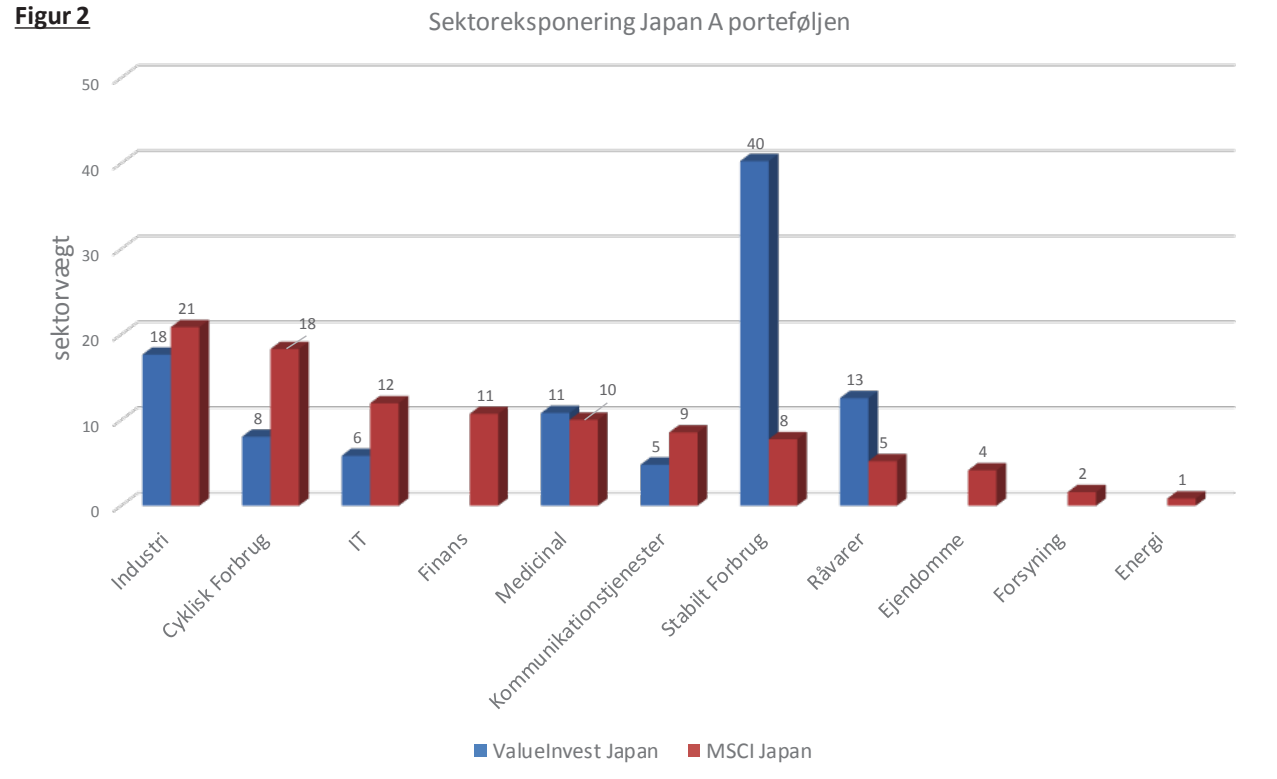
geledes en stor forskel på sammensætningen af ValueInvest Japan og det japanske aktiemarked målt ved MSCI Japan. Forskellen mellem markedets afkast i Japan og den japanske portefølje kommer fra både vores allokering til sektorer og til de aktier, vi har valgt i de enkelte sektorer. Den største "synder" er allokeringen og i mindre grad valget af enkeltselskaber. I sektorallokeringen er det overvægten af selskaber i sektoren Stabilt Forbrug, der tynger det relative afkast. Faktisk er denne allokering ansvarlig for hele det negative allokeringsbidrag, hvorimod de andre sektorvalg udligner hinanden med vores overvægt i Medicinal og fravalget af Finans aktier, begge som positive bidragydere tynget af overvægt i Råvarer.

Seven & I Holdings (SIH) har leveret det største negative bidrag til afkastet i Japan-porteføljen i 2019. Selskabet har haft et kursmæssigt hårdt år, der blev slået i gang med en nedjustering af resultatforventningerne tidligere på året. Selskabet investerer i nyt layout i forretningerne og i innovation i form af "førerløse" butikker, da situationen på det japanske arbejdsmarked byder på et meget lille udbud af overskydende arbejdskraft. Det betyder med andre ord, at arbejdsløshed er næsten ikke-eksisterende. Senere i 2019 har SIH rapporteret tilfredsstillende resultater i takt med forventningerne og bl.a. meddelt, at man kan reducere medarbejderstaben lidt, og at man lukker nogle forretninger ned i Japan. Samtidig er selskabet fortsat i gang med at integrere ca. 1.000 forretninger i USA, som man tidligere har købt. SIH har en stærk balance, og hvis man ejede hele selskabet fuldt ud og gjorde det helt gældfrit og dermed ejede det fulde driftsresultat, ville earnings yield være over 10%, hvilket er en del højere end for Japan-porteføljen og væsentligt højere end for det japanske marked. Samtidig har SIH udvist en meget stabil udvikling i driftsresultatet over en længere periode, kombineret med et stabilt merafkast på den investerede kapital. Når de aktuelle bump på vejen er ryddet til side, bør der være plads til en lidt mere optimistisk prissætning af selskabet.

Pharmaselskabet **Mitsubishi Tanabe** er den største bidragyder til årets afkast. Den 18. november meddelte moderselskabet Mitsubishi Chemical, at man ønskede at overtage selskabet fuldt og helt og ville betale en præmie på 50% på de aktier, man ikke allerede ejede. Det var en overraskelse for markedet, da der nok i højere grad var en forventning om, at moderselskabet ville sælge sin aktiepost. Selskabet har været en del af porteføljen i en del år, og vi er selvfølgelig glade for, at andre også finder værdi i de selskaber, vi har i porteføljen.

Inden for pharma finder vi også **Astellas Pharma** (AP), der ligeledes leverede et solidt bidrag til afkastet. AP opjusterede i løbet af året forventningerne til et af deres kerneprodukter XTANDI (prostatacancer) og dermed også resultatforventningerne. Selskabet fik også gode nyheder fra USA, hvor en retssag endte til fordel for AP i forbindelse med

Figur 2



Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

produktet TARCEVA, der anvendes mod lungecancer.

I modsætning til de Globale porteføljer indeholder Japan-porteføljen et par investeringer i IT-sektoren. Begge klarede sig fortrinligt og bidrog godt til afkastet. Et af dem er **TIS**, der leverede solide resultater, som var en del bedre end forventet. Selskabet nyder godt af stor aktivitet i form af IT-investeringer i mange forskellige industrier, bl.a. produktionsindustrien. En undersøgelse fra Bank of Japan peger da også på nogle robuste investeringsplaner inden for IT hos de japanske selskaber.

Sammensætningen af porteføljerne

Afdelingerne har historisk set haft en overvægt af selskaber, der er karakteriseret ved en høj indtjeningsstabilitet. I en nøje tilrettelagt proces bliver alle brancher på aktiemarkedet (129, ekskl. Finans og Ejendomme) inddelt i forskellige grader af indtjeningsstabilitet. Derefter forsøger Foreningens rådgiver gennem en grundig analyse at afdække de bedste selskaber, typisk inden for de mest indtjeningsstabile brancher, for at ende med en sammensætning af selskaber, der giver færrest mulige negative overraskelser i indtjeningen. Vi mener, at denne sammensætning er et stærkt udgangspunkt for at levere en af hjørnestenene i Foreningens strategi: kapitalbeskyttels e. At have stor vægt mod indtjeningsstabilitet er et aktivt tilvalg og har betydning for, hvordan porteføljerne klarer sig i forskellige markedsmiljøer. Det betyder bl.a., at afkastene typisk svinger mindre end markedsafkastet set over længere perioder. Set i forhold til det generelle aktiemarked (relativt perspektiv) betyder det, at porteføljerne i opgangstider giver lidt mindre afkast, men til gengæld i nedgangstider bør tabe noget mindre end markedet. Disse karakteristika omtaler vi under de enkelte afdelinger. Sammensætningen er hverken inspireret af et referenceindeks eller et makroøkonomisk udsyn. Foreningen er naturligvis afhængig af, at markedet skaber nogle undervurderede selskaber, der kan købes med tilstrækkelig rabat for at revitalisere afdelingernes afkastpotentiale og skabe downside-beskyttelse. Ved hjælp af Foreningens aktiemarkedsscreeninger afsøger vi kontinuerligt markedet for interessante selskaber med en væsentlig rabat i forhold til deres reelle værdier.

Forventninger

Forventningerne i markedet ville ingen ende tage, hverken i slutningen af 2019 eller i den første måned af det nye år. Aktiemarkedet satte rekorder, de mest hotte aktier repræsenteret i NYFANG-indekset, herunder bl.a. Netflix, Twitter Amazon og Tesla, handlede til rimeligt høje multipler, og det samme gjaldt for Morgan Stanleys verdensindeks. Risikoappetitten var fortsat stor, hvilket underbyggedes af, at kreditspændene var på deres laveste niveau siden finanskrisen.

Det hele stoppede dog brat i februar måned, da bekymringerne om coronavirus gik fra ingen betydning til allerhøjeste alarmberedskab grundet accelerationen af udbrud uden for Kina, hvor byer i det nordlige Italien helt blev lukket ned. Februar måneds sidste uge gav et markant fald i det generelle aktiemarked på hele 12% og betød, at afkastet for de to første måneder af året endte med et negativt afkast på 7,5% for det generelle aktiemarked.

Coronavirussen ser ud til fortsat at kaste lange skygger ind over vores sundhed og færden samt den globale økonomi. Den overordnede nedlukning af alt i Kina, verdens 2. største økonomi, har medført brud i forsyningskæden, hvilket har betydet risiko for global vækstnedgang.

De nuværende porteføljesammensætninger med over 95% investeret i de mest indtjeningsstabile risikokategorier (A + B) og med en betydelig rabat i forhold til Fair Value baseret på realistiske og konservative indtjeningsforventninger er stadig intakt med en god downside beskyttelse.

Det gør porteføljerne robuste og, specielt hvis vi ser de økonomiske vinde forværret, godt rustet til at komme igennem turbulente perioder, som dem vi netop befinder os i, hvor porteføljernes indtjeningsstabile selskaber forventes at være i en bedre position til at fastholde indtjeningen og dermed gerne skulle blive præmieret, når der engang falder ro på markedet, og investorerne atter retter fokus mod de fundamentale forhold. Usikkerheden vil dog forblive i den kommende tid, og der må forventes nogen negativ effekt på indtjeningen på kort sigt, hvilket dog samtidig betyder muligheder for den langsigtede investor.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance-politik, som følger Investering Danmarks anbefalinger. Politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken fastlægger – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Mål for underrepræsenterede køn

Det er bestyrelsens mål, at begge køn skal være repræsenterede med mindst 20% i bestyrelsen senest i 2021.

Vidensressourcer

Investeringsforvaltningsselskabet råder over betydelige og brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af Foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2019: 60 t.kr. (2018: 53 t.kr.). Andre honorar til Foreningens generalforsamingsvalgte revisor udgjorde i 2019: 0 t.kr. (2018: 8 t.kr.)

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Usikkerhed ved indregning og måling
Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning
Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsregnskabet.

Foreningens investeringspolitik
Investeringsforeningens resultater er opnået på baggrund af mange års erfaring med de finansielle markeder og er 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 den lange bane 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 grundlæggende 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 finansiel teori sættes risiko lig med en akties kursudsving eller volatilitet. Som langsigtet investor tænker vi på samme måde 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 en risiko, men blot et udtryk for, at aktiemarkedet i øjeblikket er usikkert 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.

Samfundsansvar

Politik for Samfundsansvar
For Foreningens investeringsrådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A. (MIME S.A.), er ESG (miljø, socialt ansvar og governance) en integreret del af investeringsprocessen. Samfundsansvaret tager udgangspunkt i rådgivers ESG-politik for samfundsansvar og i politikken for aktivt ejerskab, stemmeafgivelse og engagements (dialog mellem investorer og selskaber).

ESG-aktiviteterne inkluderer:
- Integration af ESG-faktorer i beslutningsprocessen
- Observation og evt. eksklusion af selskaber og industrier
- Stemmeafgivelse (Proxy Voting)
- Engagements

En bæredygtig og ansvarlig samfundsøkonomi er en forudsætning for at kunne opnå langsigtet positiv værditilvækst på basis af aktieinvesteringer. I udvælgelsesprocessen analyseres hvert enkelt selskab med udgangspunkt i en beregning af den reelle værdi (Fair Value). Beslutningsgrundlaget er en nøje vurdering af selskabets værdier med stor vægt lagt på balancen, den nuværende indtjening, ledelsens egne forventninger til fremtiden og ikke mindst stabiliteten i de historiske resultater.

Rådgiver vurderer samtidig, om de selskaber, der investeres i, har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet rådgiver mener, at det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. MIME S.A. evaluerer ud fra en helhedsbetragtning blandt andet socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion.

MIME S.A. underskrev i 2010 PRI, som er et samarbejde for professionelle investorer med henblik på at fremme ansvarlige investeringsprincipper (Principles for Responsible Investment). Derudover har rådgiver offentliggjort sin tilslutning til retningslinjer for aktivt ejerskab fra det britiske Financial Reporting Council (UK Stewardship Code) samt underskrevet Montreal Pledge, hvorefter rådgiver forpligter sig til at måle og offentliggøre porteføljernes årlige CO_2-udledning.

Procedurer for samfundsansvar
Som en del af Foreningens ansvarlighed monitorerer rådgiver sektorer og selskaber og opdaterer regelmæssigt

Udsagn om forventninger
De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne.
Disse typer 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 et 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 informationen i denne rapport, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om, hvilke usikkerheder der kan have betydning.

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Foreningens investeringseksklusionsliste. Eksklusionen kan enten være produktbaseret eller adfærdsbaseret, som beskrevet nedenfor.

Produktbaseret eksklusion inkluderer produktion af kul eller kulbaseret energi, antipersonelle landminer, klyngevåben, atomvåben samt produktionen af tobak.

Adfærdsbaseret eksklusion inkluderer alvorlige overtrædelser af menneskerettigheder, alvorlig miljømæssig ødelæggelse, grov korruption, alvorlig overtrædelse af individuelles rettigheder under krig eller konflikt samt andre særligt alvorlige overtrædelser af grundlæggende etiske normer. Der monitoreres hver uge for opdateringer i forbindelse med eksklusionsområder, sektorer og selskaber i forhold til best practice. Alle selskaber, som Foreningen investerer i, monitoreres i forhold til overtrædelse af internationale normer. Dette udføres af en tredjeparts-ESG-samarbejdspartner, der leverer ESG-data til Foreningens investeringsrådgiver, herunder informationer om overtrædelser og andre kontroverser.

MIME S.A. bruger samarbejdet i PRI til – i samspil med andre investorer og igennem dialog – at påvirke virksomheder i retning af ansvarlighed og bæredygtighed (ESG Engagements).

Effekten af engagements vurderes på interne møder samt i dialog med PRI, og et eventuel frasalg vurderes på baggrund heraf. ESG/ansvarlige investeringer er et emne på bestyrelsesmøder, hvor der rapporteres til Foreningens bestyrelse om selskabernes aktiviteter samt investeringsrådgivers forpligtelser på området, herunder stemmeafgivelse (proxy voting).

Stemmeafgivelse er en central del af rådgivers samfundsansvar. På vegne af Foreningen har rådgiver en målsætning om at stemme på samtlige generalforsamlinger. Som ansvarlig investor har rådgiver offentliggjort en politik om aktivt ejerskab, herunder stemmeafgivelse. Denne findes på Foreningens hjemmeside: www.valueinvest.dk/Investering/Aktivt-Ejerskab. På Foreningens hjemmeside findes desuden yderligere informationer om ansvarlige investeringer.

Risici samt ikke-finansielle nøgletalspræstationsindikatorer

Se venligst afsnit omkring risici og risikostyring for yderligere information.
Enhver investering er påvirket af de risici, der kendetegner investeringsmarkedet. Herudover er selskaberne, der investeres i, eksponerede over for risici knyttet til deres adfærd og rygte i forbindelse med det samfundsansvar, de udviser. Som investor har vi en mulighed for at påvirke selskaberne i positiv retning. Alle investeringsbeslutninger hos rådgiver er teambaserede, og nye aktier optages kun i porteføljen, hvis alle porteføljeforvaltere er enige. Den vægt, hvormed de enkelte aktier indgår i porteføljerne, skal ses i sammenhæng med det forventede afkastpotentiale og med, i hvor høj grad rådgiver er overbevist om de enkelte investeringscases' succes, baseret på en vurdering af det fremtidige potentiale for værdiskabelse (vækstmuligheder og afkast på investeringerne). Rådgiver vurderer ligeledes, hvordan det enkelte selskab påvirker porteføljens samlede risikoprofil og afkastpotentiale.

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer i vurderingen af et selskabs potentiale og risikoprofil. Rådgiver 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.

Foreningens rådgiver benytter sig af stemmeafgivelse (proxy voting) og engagements for at påvirke selskaberne positivt og minimere de ESG-risici, der identificeres. Rådgiver måler endvidere, hvordan porteføljerne udvikler sig i forhold til CO2-udledning, samt hvordan de enkelte selskaber forbedrer sig gennem de engagements, som rådgiver udfører.

Opnåede resultater

I 2019 har Foreningens rådgiver afsluttet et PRI-koordineret Collaborative Engagement (engagement i samarbejde med andre PRI-investorer) omkring arbejdstagerrettigheder i landbrugsforsyningskæden (Labour Practices in the Agricultural Supply Chain), der inkluderede en dialog med syv af Foreningens selskaber. Den afsluttende rapport er i skrivende stund under udarbejdelse og kan rekvireres via PRI eller Foreningens rådgiver.
Derudover har rådgiver indgået i dialog med flere selskaber, hvori der er forsøgt at skaffe indsigt i drift og bevæggrunde. Her har rådgiver forsøgt at påvirke selskaberne positivt og bringe samfundsansvar på dagsordenen.

Risici og risikostyring

Som investor i en af de tre afdelinger i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark opnår man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer bl.a. en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Risikoen ved at investere via Foreningen kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af Foreningen.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i Foreningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold – både lokalt og globalt – samt valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer Foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller og lovgivningens krav til risikospredning.

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringerne i de tre afdelinger vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i selskaber, som på børsen handles til priser, der vurderes at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked. Således er den aktuelle sammensætning af afdelingerne væsentligt forskellig fra de respektive referenceindeks, MSCI Verden ND og MSCI Japan ND, hvorved afkastene for afdelingerne ligeledes kan påregnes at afvige væsentligt fra disse indeksafkast, både i positiv og negativ retning.

Dette står i modsætning til passivt styrede investeringsfonde – også kaldet indeksbaserede – hvor investeringernes sammensætning følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for hver afdeling. Rammerne er fastlagt med reference til den observerede minimums- og maksimumsstandardafvigelse over de seneste 5 år.

I det område har bestyrelsen fastlagt en minimums- og en maksimumsstandardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes kontinuerligt med udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med rådgiver med henblik på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer til at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og kontrollerer, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til Foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet. På IT-området lægges der stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Udover at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger Foreningens bestyrelse med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om Foreningens forskellige afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.valueinvest.dk/Download-center.aspx.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol gennem Finanstilsynet og lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer
Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land som for eksempel Danmark er der risiko for, at det finansielle marked i landet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører en eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.
Derfor vil afdelingernes kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingerne på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af Foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet nye markeder omfatter stort

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

set alle lande i Latinamerika, Asien (eksempelvis Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik.

For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og falde væsentligt. Udsving kan bl.a. være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en Forenings formue kan investeres i selskaber, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskeligt at vurdere.

Ledelsesberetning 2019 (fortsat)

Bestyrelse & direktion

Der kan oplyses følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmer i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark:

Bestyrelse

Ole Steffensen, Formand.
Tiltrådt 3. juni 2008
Bestyrelsesformand for:
Boliginvestor A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Dit pultekammer Holding A/S, Dit pultekammer Kolding A/S, Dit pultekammer Højbjerg A/S, Dit pultekammer Århus V A/S, Dit pultekammer Århus Nord A/S, Dit pultekammer Randers A/S, Ejendomsselskabet af 01.01.2006, Hadsund A/S, Egedal Maskinfabrik A/S, ASX 1235 A/S, NTR Holding A/S, Det Nissenske Familiefond, Daniamant Holding A/S.

Direktør for:
Olav W. Hansen A/S

Jens Harck, Næstformand.
Tiltrådt 7. november 2002
Medlem af bestyrelsen for:
JTH Consult ApS og Brink Development ApS.

Direktør for:
JTH Consult ApS

Ole Richter-Mikkelsen.
Tiltrådt 16. april 1998
Direktør for:
Richter Finans ApS

Mikael Bernhoft.
Tiltrådt 25. april 2007
Bestyrelsesformand for:
Elektas EL-Installationer A/S.

Bent Erik Carlsen. Tiltrådt 3. juni 2008.
Direktør for:
B. Carlsen Shipping ApS

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld, direktør
Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg

Næstformand for:
Rungsted Private Realskole

Henrik Granlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge Foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 2 år ad gangen. Ved første valg vælges 2 medlemmer for 1 år og resten for 2 år.

Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2019: 735 t.kr. (2018: 666 t.kr.)

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark (tre afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i Foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. marts 2020

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion
BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark den 19.04.2017 for regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2019 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31 december 2019 stikprøvevist gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 11. marts 2020
Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk, mne 27735
statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen, mne 33800
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2018.

Rapporteringsvaluta
Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling
Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som bekræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelses-tidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter
Renteindtægter består af årets indtjente renter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab
I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger
Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger mv. ved handel med finansielle instrumenter. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af brutto-handelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger
Direkte omkostninger består af omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling og omfatter bl.a. gebyr til depositar, VP-gebyrer, honorar til investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgivning og markedsføring.

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Dette honorar er opført som "Fast administrationshonorar" i den enkelte afdeling.

Honorar for investeringsrådgivning er ophørt under "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje". Markedsføringsomkostninger indeholder provisioner til distributører af foreningens beviser.

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

Skat
Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Udlodning
De udbyttebetalende afdelinger foretager hvert år en udlodning/udbytte i overensstemmelse med Foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udbyttet.

Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier

Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendedele procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balancen

Likvide midler
Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer
Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Andre aktiver
Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte med mere består af periodiserede renter på likvider og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld
Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal
Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark

Indre værdi
Investorernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent
Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent
Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent
beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året + geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1\right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/ indre værdi efter udlodning.

Værdipapiromsætning, brutto og netto
Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

ÅOP
ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Foreningen foretager ikke investeringer i andre afdelinger eller gør brug af resultatafhængigt honorar.

Indirekte handelsomkostninger
Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed
Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio
Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen).

Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Standardafvigelse
Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standard-afvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Andelsklasser
Afdelingerne udbydes i andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele fællesporteføljen.

For andelsklasser udarbejdes en opgørelse over årets resultat, herunder de andelsklassespecifikke omkostninger, samt en formueopgørelse for den enkelte andelsklasse.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger, antal andele, ÅOP, sharpe ratio og standardafvigelse mv. beregnes for de enkelte andelsklasser. Ligeledes opgøres udlodningen for den enkelte andelsklasse.

Historiske nøgletal, som kan henføres til regnskabsperioder før afdelingen blev opdelt i andelsklasser, vises på afdelingsniveau.

ValueInvest Global

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

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.

Målet for andelsklasserne er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Global leverede i 2019 positive afkast på 17,9% i andelsklasse A og 19,0% i andelsklasse I og 18,9% i andelsklasse W. MSCI Verden ND leverede i 2019 et positivt afkast på hele 30,7%.

I de 21 kalenderår ValueInvest Global har eksisteret, har andelsklasserne leveret akkumulerede positive afkast i intervallet 521% til 535% mod et positivt afkast på 216% for MSCI Verden ND.

Der henvises til afsnittet Afkastforklaring i ledelsesberetningen på side 5 for en detaljeret redegørelse.

Forskellen på klassernes afkast kan tilskrives forskel i omkostningsstruktur.

Afdelingens formue udgjorde 4.114.544 t.kr. ultimo 2019 mod 4.312.394 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 197.850 t.kr.

I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 414.794 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 41.533 t.kr. i andelsklasse A, nettoindløsninger for i alt 316.581 t.kr. i andelsklasse W og nettoindløsninger for i alt 139.729 t.kr. i andelsklasse I.

Periodens nettoresultat udgjorde 668.765 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 525.380 t.kr., andelsklasse W et nettoresultat på 101.291 t.kr. og andelsklasse I et nettoresultat på 42.077 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 23,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2019 for andelsklasse A, 25,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W og 25,20 kr. pr. bevis for andelsklasse I.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale markeder, oplever afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af den generelle markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om Foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger

Foreningens positionering afspejler fortsat den ukuelige optimisme ved at have en meget stor eksponering til indtjeningsstabile selskaber, der, set over en konjunkturcyklus, ventes at kunne generere et positivt afkast på den investerede kapital og så rigeligt være i stand til at betale deres risikojusterede kapitalomkostninger. Denne porteføljesammensætning tjente som relativ kapitalbeskyttelse i det problematiske 4. kvartal af 2018, og vi mener, at den aktuelle optimisme bør mane til fortsat forsigtighed. Hvilket står i nogen kontrast til den herskende opfattelse af, at alt nok skal gå godt, så længe centralbankerne og nu snart politikerne med aggressive finanslove står på spring til at afbøde ethvert tegn på svaghed i markedet.

Der henvises til afsnittet Forventninger i ledelsesberetningen på side 8 for en mere detaljeret beskrivelse.

Årsregnskab > ValueInvest Global

Resultatopgørelse

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	138
2	Udbytter	126.088	127.989
	I alt renter og udbytter	**126.088**	128.127
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	626.698	-14.376
	Øvrige aktiver/passiver	226	922
3	Handelsomkostninger	1.892	3.000
	I alt kursgevinster og -tab	**625.032**	-16.454
	I alt indtægter	**751.120**	111.673
4	Administrationsomkostninger	70.193	76.551
	Resultat før skat	**680.927**	35.122
5	Skat	12.179	13.262
	Årets nettoresultat	668.748	21.860
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	15.988	16.428
	Overført fra sidste år	483	378
	I alt formuebevægelser	**16.471**	16.806
	Til disposition	**685.219**	38.666
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	408.490	453.985
	Foreslået udlodning	407.835	453.502
	Overført til udlodning næste år	655	483
	Overført til formue	276.729	-415.319
	I alt disponeret	**685.219**	38.666

Balance pr. 31. december

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	30.851	20.338
6	**I alt likvide midler**	**30.851**	20.338
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	167.950	131.510
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.909.299	4.156.039
6	**I alt kapitalandele**	**4.077.249**	4.287.549
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.643	5.845
	Andre tilgodehavender	10.638	11.236
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.490	668
	I alt andre aktiver	**18.771**	17.749
	Aktiver i alt	**4.126.871**	4.325.636
	Passiver		
7	Investorernes formue	4.114.544	4.312.394
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	8.473	7.888
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.854	5.354
	I alt anden gæld	**12.327**	13.242
	Passiver i alt	**4.126.871**	4.325.636

8 Femårsoversigt

Noter

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	0	138
	I alt renteindtægter	0	138
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.154	2.421
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.934	125.568
	I alt udbytter	**126.088**	127.989
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	3.694	4.005
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.802	-1.005
	I alt handelsomkostninger	**1.892**	3.000

4	**Administrationsomkostninger**			2019			2018
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	548	548	0	511	511
	Revisionshonorar	0	45	45	0	41	41
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	4	4
	Kontorhold m.v.	0	1	1	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	29.522	0	29.522	30.305	0	30.305
	Gebyrer til depotselskab	2.521	0	2.521	2.939	0	2.939
	Andre omk. i forb. med formueplejen	32.770	0	32.770	37.425	0	37.425
	Øvrige omkostninger	85	1.276	1.361	102	1.447	1.549
	Fast administrationshonorar	3.425	0	3.425	3.776	0	3.776
	I alt administrationsomkostninger	**68.323**	**1.870**	**70.193**	74.547	2.004	76.551

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	12.179	13.262
	I alt skat	**12.179**	13.262
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1%	99,4%
	Andre aktiver og passiver	0,9%	0,6%

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

Formue fordelt på lande		
USA	30%	34%
Frankrig	17%	19%
Japan	17%	16%
Schweiz	11%	11%
Storbritannien	6%	0%
Andre	19%	14%
Holland	0%	5%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	49%	50%
Health Care	19%	18%
Industri	10%	9%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Communication Services	6%	8%
Andre	8%	8%

Noter

7 Investorernes formue	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	4.312.394	5.153.940
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	453.502	556.265
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	1.681	5.122
Emissioner i året	392.315	322.347
Indløsninger i året	807.109	634.899
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	17	289
Udlodningsregulering	-15.988	-16.428
Overført udlodning fra sidste år	-483	-378
Overført udlodning til næste år	655	483
Foreslået udlodning	407.835	453.502
Overført fra resultatopgørelsen	276.729	-415.319
Formue ultimo	**4.114.544**	4.312.394

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	668.748	21.860	107.211	342.233	995.964
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.114.544	4.312.394	5.153.940	5.724.616	5.515.174
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	614.319	696.765	759.018	1.605.477	1.601.910
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.449.890	1.520.280	2.149.568	1.582.057	1.163.419
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.064.209	2.217.045	2.908.586	3.187.535	2.765.328
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	834.256	1.222.598	546.700	1.113.619	1.300.038
Omsætningshastighed	0,11	0,14	0,05	0,10	0,13

Årsregnskab > ValueInvest Global

ValueInvest Global A
Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	555.905	37.752
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	30.525	31.353
Klassens resultat	525.380	6.399

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.397	12.512
Overført fra sidste år	272	354
I alt formuebevægelser	-2.125	12.866
Til disposition	523.255	19.265
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	334.374	325.466
Foreslået udlodning	333.862	325.194
Overført til udlodning næste år	512	272
Overført til formue	188.881	-306.201
I alt disponeret	523.255	19.265

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**
Noter

Årsregnskab > ValueInvest Global

1	Investorernes formue pr. 31. december		31-12-2019 (t.kr.)		31-12-2018 (t.kr.)
		Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
	Formue primo	1.395.685	3.168.347	1.511.796	3.835.782
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		325.194		411.208
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		865		4.896
	Emissioner i året	86.646	193.996	37.499	82.651
	Indløsninger i året	67.661	152.474	153.610	350.321
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		11		148
	Udlodningsregulering		2.397		-12.512
	Overført udlodning fra sidste år		-272		-354
	Overført udlodning til næste år		512		272
	Foreslået udlodning		333.862		325.194
	Overført fra resultatopgørelsen		188.881		-306.201
	Formue ultimo	**1.414.670**	**3.410.931**	1.395.685	3.168.347

2	Til rådighed for udlodning	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	272	354
	Renter og udbytter	110.443	94.005
	Ikke refunderbar skat	-9.074	-11.022
	Kursgevinster til udlodning	292.411	318.500
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.728	-14.795
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**396.780**	387.042
	Administrationsomkostninger	-62.075	-63.859
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-331	2.283
	I alt rådighed for udlodning	**334.374**	325.466

3	Femårsoversigt	2019	2018	2017
	Årets nettoresultat (t.kr.)	525.380	6.399	83.925
	Investorernes formue (t.kr.)	3.410.931	3.168.347	3.835.782
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.414.670	1.395.685	1.511.796
	Indre værdi	241,11	227,01	253,72
	Udlodning (%)	23,60	23,30	27,20
	Omkostninger (%)	1,94	1,92	2,04
	Afkast (%)	17,92	0,90	2,40
	ÅOP (%)	1,87	2,03	2,14
	Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,01	
	Sharpe ratio	0,98		
	Standardafvigelse (%)	9,91		

Årsregnskab > ValueInvest Global

ValueInvest Global I
Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	42.222	602
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	145	349
Klassens resultat	**42.077**	**253**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	11.420	3.726
Overført fra sidste år	0	24
I alt formuebevægelser	**11.420**	3.750
Til disposition	**53.497**	4.003
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	18.710	34.736
Foreslået udlodning	18.670	34.736
Overført til udlodning næste år	40	0
Overført til formue	34.787	-30.733
I alt disponeret	**53.497**	4.003

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Årsregnskab > ValueInvest Global

Noter

1 Investorernes formue pr. 31. december		31-12-2019 (t.kr.)		31-12-2018 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	136.219	312.329	187.547	478.286
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		34.736		52.513
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		462		1.653
Emissioner i året	29.076	65.992	46.728	105.028
Indløsninger i året	91.206	205.721	98.056	220.498
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		120
Udlodningsregulering		-11.420		-3.726
Overført udlodning fra sidste år		0		-24
Overført udlodning til næste år		40		0
Foreslået udlodning		18.670		34.736
Overført fra resultatopgørelsen		34.787		-30.733
Formue ultimo	**74.089**	**180.403**	136.219	312.329

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	24
Renter og udbytter	8.378	10.001
Ikke refunderbar skat	-740	-1.210
Kursgevinster til udlodning	24.957	33.390
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.140	-4.065
Frivillig udlodning	0	28
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**20.455**	38.168
Administrationsomkostninger	-2.465	-3.771
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	720	339
I alt rådighed for udlodning	**18.710**	34.736

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	42.077	253	7.380
Investorernes formue (t.kr.)	180.403	312.329	478.286
Cirkulerende andele (t.kr.)	74.089	136.219	187.547
Indre værdi	243,49	229,28	255,02
Udlodning (%)	25,20	25,50	28,00
Omkostninger (%)	1,05	1,08	1,50
Afkast (%)	18,99	1,73	2,90
ÅOP (%)	1,10	1,19	1,16
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,01	
Sharpe ratio	1,03		
Standardafvigelse (%)	9,91		

Årsregnskab > ValueInvest Global

ValueInvest Global W
Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	101.842	15.839
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	548	630
Klassens resultat	**101.294**	15.209

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	6.965	190
Overført fra sidste år	211	0
I alt formuebevægelser	**7.176**	190
Til disposition	**108.470**	15.399
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	55.406	93.783
Foreslået udlodning	55.303	93.572
Overført til udlodning næste år	103	211
Overført til formue	53.064	-78.384
I alt disponeret	**108.470**	15.399

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Årsregnskab > ValueInvest Global

Noter

1	Investorernes formue pr. 31. december		31-12-2019 (t.kr.)		31-12-2019 (t.kr.)
		Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
	Formue primo	362.681	831.718	329.339	839.870
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		93.572		92.544
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		354		-1.427
	Emissioner i året	59.334	132.327	60.603	134.668
	Indløsninger i året	206.827	448.914	27.261	64.079
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		21
	Udlodningsregulering		-6.965		-190
	Overført udlodning fra sidste år		-211		0
	Overført udlodning til næste år		103		211
	Foreslået udlodning		55.303		93.572
	Overført fra resultatopgørelsen		53.064		-78.384
	Formue ultimo	**215.188**	**523.207**	362.681	831.718

2	Til rådighed for udlodning	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2019 (t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	213	0
	Renter og udbytter	16.874	24.011
	Ikke refunderbar skat	-1.419	-2.795
	Kursgevinster til udlodning	52.356	81.678
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.247	-269
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**60.777**	102.625
	Administrationsomkostninger	-5.653	-8.921
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	282	79
	I alt rådighed for udlodning	**55.406**	93.783

3	Femårsoversigt	2019	2018	2017
	Årets nettoresultat (t.kr.)	101.294	15.209	15.906
	Investorernes formue (t.kr.)	523.207	831.718	839.870
	Cirkulerende andele (t.kr.)	215.188	362.681	329.339
	Indre værdi	243,14	229,32	255,02
	Udlodning (%)	25,70	25,80	28,10
	Omkostninger (%)	1,09	1,05	1,56
	Afkast (%)	18,92	1,78	2,91
	ÅOP (%)	1,14	1,16	1,16
	Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,01	
	Sharpe ratio	1,03		
	Standardafvigelse (%)	9,91		

ValueInvest Global Akkumulerende

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

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.

Målet for andelsklasserne er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Global Akkumulerende leverede i 2019 positive afkast på 17,6% i andelsklasse A og 18,6% i andelsklasserne I og W. MSCI Verden ND leverede i 2019 et positivt afkast på hele 30,6%.

I de 13 kalenderår ValueInvest Global Akkumulerende har eksisteret, har andelsklasserne leveret akkumulerede positive afkast i intervallet 166% til 171% mod et positivt afkast på 145% for MSCI Verden ND.

Der henvises til afsnittet Afkastforklaring i ledelsesberetningen på side 5 for en detaljeret redegørelse.

Forskellen på klassernes afkast kan tilskrives forskel i omkostningsstruktur.

Afdelingens formue udgjorde 1.319.733 t.kr. ultimo 2019 mod 1.166.683 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 153.050 t.kr.

I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 49.371 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 58.045 t.kr. i andelsklasse A, nettoemissioner for i alt 21.757 t.kr. i andelsklasse W og nettoindløsninger for i alt 13.083 t.kr. i andelsklasse I.

Periodens nettoresultat udgjorde 202.421 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 150.403 t.kr., andelsklasse W et nettoresultat på 14.988 t.kr. og andelsklasse I et nettoresultat på 37.030 t.kr

Forventninger

Foreningens positionering afspejler fortsat den ukuelige optimisme ved at have en meget stor eksponering til indtjeningsstabile selskaber, der, set over en konjunkturcyklus, ventes at kunne generere et positivt afkast på den investerede kapital og så rigeligt at være i stand til at betale deres risikojusterede kapitalomkostninger. Denne porteføljesammensætning tjente som relativ kapitalbeskyttelse i det problematiske 4. kvartal af 2018, og vi mener, at den aktuelle optimisme bør mane til fortsat forsigtighed. Hvilket står i nogen kontrast til den herskende opfattelse af, at alt nok skal gå godt, så længe centralbankerne og nu snart politikerne med aggressive finanslove står på spring til at afbøde ethvert tegn på svaghed i markedet.

Der henvises til afsnittet Forventninger i ledelsesberetningen på side 8 for en mere detaljeret beskrivelse.

Årsregnskab > ValueInvest Global Akkumulerende

Resultatopgørelse

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Renter- og udbytter		
1	Renteindtægter	18	54
2	Udbytter	39.734	35.015
	I alt renter og udbytter	**39.752**	35.069
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	188.499	6.590
	Øvrige aktiver/passiver	75	247
3	Handelsomkostninger	496	586
	I alt kursgevinster og -tab	**188.078**	6.251
	I alt indtægter	**227.830**	41.320
4	Administrationsomkostninger	21.491	21.293
	Resultat før skat	**206.339**	20.027
5	Skat	3.921	3.709
	Årets nettoresultat	**202.418**	16.318
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Overført til formue	202.418	16.318
	I alt disponeret	**202.418**	16.318

Balance pr. 31. december

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.064	4.099
6	**I alt likvide midler**	**13.064**	4.099
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	53.404	35.448
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.253.652	1.124.907
6	**I alt kapitalandele**	**1.307.056**	1.160.355
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	969	1.562
	Andre tilgodehavender	2.885	2.796
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.053	0
	I alt andre aktiver	**5.907**	4.358
	Aktiver i alt	**1.326.027**	1.168.812
	Passiver		
7	Investorernes formue	1.319.733	1.166.683
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.412	2.129
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.882	0
	I alt anden gæld	**6.294**	2.129
	Passiver i alt	**1.326.027**	1.168.812

8 Femårsoversigt

Noter

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	18	54
	I alt renteindtægter	**18**	54
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.026	659
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.708	34.356
	I alt udbytter	**39.734**	35.015
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	935	916
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-439	-330
	I alt handelsomkostninger	**496**	586

4	**Administrationsomkostninger**			2019 (t.kr.)			2018 (t.kr.)
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	175	175	0	141	141
	Revisionshonorar	0	14	14	0	11	11
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	4	4
	Markedsføringsomkostninger	8.431	0	8.431	8.224	0	8.224
	Gebyrer til depotselskab	690	0	690	741	0	741
	Andre omk. i forb. med formueplejen	10.266	0	10.266	10.259	0	10.259
	Øvrige omkostninger	85	405	490	103	400	503
	Fast administrationshonorar	1.425	0	1.425	1.410	0	1.410
	I alt administrationsomkostninger	**20.897**	**594**	**21.491**	20.737	556	21.293

		2019 (t.kr.)	**2018 (t.kr.)**
5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	3.921	3.709
	I alt skat	**3.921**	3.709
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0%	99,5%
	Andre aktiver og passiver	1,0%	0,5%

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

Noter

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Formue fordelt på lande		
USA	30%	34%
Frankrig	18%	20%
Japan	17%	16%
Schweiz	11%	11%
Storbritannien	6%	0%
Andre	18%	14%
Holland	0%	5%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	49%	50%
Health Care	19%	18%
Industri	10%	10%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Communication Services	6%	8%
Andre	8%	8%

7 **Investorernes formue**

	2019 Formue-værdi	2018 Formue-værdi
Formue primo	1.166.683	1.310.786
Emissioner i året	135.756	70.920
Indløsninger i året	185.127	231.439
Overført fra resultatopgørelsen	202.421	16.318
Formue ultimo	**1.319.733**	1.166.683

8 **Femårsoversigt**

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	202.418	16.318	37.356	84.060	259.621
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.319.733	1.166.683	1.310.786	1.353.241	1.408.946
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	223.482	178.805	221.888	318.327	335.999
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	266.708	323.761	285.420	427.275	272.257
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	490.190	502.566	507.308	745.602	608.256
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	161.308	185.640	112.507	390.277	442.106
Omsætningshastighed	0,06	0,07	0,04	0,14	0,17

ValueInvest Global Akk. A
Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	159.097	17.472
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	8.694	8.492
Klassens resultat	**150.403**	8.980

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Overført til formue	150.403	8.980
I alt disponeret	**150.403**	8.980

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue pr. 31. december**

	31-12-2019		31-12-2018	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	379.691	872.069	423.518	962.574
Emissioner i året	18.872	47.945	5.436	12.739
Indløsninger i året	41.488	105.990	49.263	112.287
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		63
Overført fra resultatopgørelsen		150.403		8.980
Formue ultimo	**357.075**	**964.427**	379.691	872.069

2 **Femårsoversigt**

	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	150.403	8.980	28.463
Investorernes formue (t.kr.)	964.427	872.069	962.574
Cirkulerende andele (t.kr.)	357.075	379.691	423.518
Indre værdi	270,09	229,68	227,28
Omkostninger (%)	1,94	1,94	1,97
Afkast (%)	17,59	1,04	2,65
ÅOP (%)	1,87	2,04	
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,01	
Sharpe ratio	0,99		
Standardafvigelse (%)	9,89		

Årsregnskab > ValueInvest Global Akkumulerende

ValueInvest Global Akk. I
Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	37.155	4.535
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	125	207
Klassens resultat	**37.030**	4.328

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Overført til formue	37.030	4.328
I alt disponeret	**37.030**	**4.328**

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue pr. 31. december**

	31-12-2019 (t.kr.)		31-12-2018 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	86.877	202.168	110.715	252.971
Emissioner i året	7.360	18.665	7.273	16.804
Indløsninger i året	12.292	31.748	31.111	71.949
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		14
Overført fra resultatopgørelsen		37.030		4.328
Formue ultimo	**81.945**	**226.115**	86.877	202.168

2 **Femårsoversigt**

	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	37.030	4.328	5.876
Investorernes formue (t.kr.)	226.115	202.168	252.971
Cirkulerende andele (t.kr.)	81.945	86.877	110.715
Indre værdi	275,94	232,71	228,49
Omkostninger (%)	1,07	1,10	1,43
Afkast (%)	18,62	1,89	3,14
ÅOP (%)	1,11	1,20	1,18
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,00	
Sharpe ratio	1,03		
Standardafvigelse (%)	9,89		

ValueInvest Global Akk. W
Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	15.051	3.073
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	63	62
Klassens resultat	**14.988**	3.011

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Overført til formue	14.988	3.011
I alt disponeret	**14.988**	3.011

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue pr. 31. december**

	31-12-2019		31-12-2018	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	39.706	92.446	41.688	95.240
Emissioner i året	26.176	69.146	17.978	41.377
Indløsninger i året	19.097	47.389	19.960	47.203
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		21
Overført fra resultatopgørelsen		14.988		3.011
Formue ultimo	**46.785**	**129.191**	39.706	92.446

2 **Femårsoversigt**	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	14.988	3.011	3.017
Investorernes formue (t.kr.)	129.191	92.446	95.240
Cirkulerende andele (t.kr.)	46.785	39.706	41.688
Indre værdi	276,14	232,83	228,46
Omkostninger (%)	1,10	1,07	1,47
Afkast (%)	18,60	1,92	3,14
ÅOP (%)	1,14	1,17	1,18
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,01	
Sharpe ratio	1,03		
Standardafvigelse (%)	9,89		

ValueInvest Japan

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

Afdelingens andelsklasse 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.

Målet for andelsklassen er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Japan leverede i 2019 et positivt afkast på 11,2% i andelsklasse A mod et ligeledes positivt afkast fra MSCI Japan ND på 22,4%. I de 21 kalenderår, ValueInvest Japan har eksisteret, har andelsklassen leveret et akkumuleret positivt afkast på 324% mod et ligeledes positivt afkast på 120% for MSCI Japan ND.

Der henvises til afsnittet Afkastforklaring i ledelsesberetningen på side 5 for en detaljeret redegørelse.

Porteføljens formue udgjorde 88.505 t.kr. ultimo 2019 mod 111.427 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 22.922 t.kr. Der er foretaget nettoindløsninger for i alt 13.874 t.kr. Nettoresultatet udgjorde 10.305 t.kr., og det foreslås, at der udbetales 22,40 kr. pr. bevis i udbytte for 2019 for andelsklassen.

Forventninger

Vi mener, at overvægten af stabilt indtjenende selskaber i afdelingen, typisk med stærke balancer og ringe gæld, vil betyde, at porteføljens selskaber er godt rustede til at møde de udfordringer, som markedet måtte byde på. Vi forventer, at markederne også i den resterende del af 2020 vil lade sig styre af deres vurdering af udtalelser fra de ledende centralbanker i verden. Det vil medføre volatilitet, som efter vores forventninger vil skabe muligheder for at erhverve flere selskaber af god kvalitet, hvor de langsigtede indtjeningsmuligheder er undervurderede.

Der henvises til afsnittet Forventninger i ledelsesberetningen på side 8 for en mere detaljeret beskrivelse.

Årsregnskab > ValueInvest Japan

Resultatopgørelse

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	-6
2	Udbytter	2.120	2.547
	I alt renter og udbytter	**2.120**	2.541
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	10.450	-2.888
	Valutakonti	20	412
	Øvrige aktiver/passiver	7	48
3	Handelsomkostninger	42	101
	I alt kursgevinster og -tab	**10.435**	-2.529
	I alt indtægter	**12.555**	12
4	Administrationsomkostninger	1.932	2.548
	Resultat før skat	**10.623**	-2.536
5	Skat	318	382
	Årets nettoresultat	**10.305**	-2.918
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.017	1.434
	Overført fra sidste år	12	23
	I alt formuebevægelser	**1.029**	1.457
	Til disposition	**11.334**	-1.461
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	10.258	19.852
	Foreslået udlodning	10.232	19.840
	Overført til udlodning næste år	26	12
	Overført til formue	1.076	-21.313
	I alt disponeret	**11.334**	-1.461

Balance pr. 31. december

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.173	2.140
6	**I alt likvide midler**	**1.173**	2.140
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87.363	109.338
6	**I alt kapitalandele**	**87.363**	109.338
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	190	225
	I alt andre aktiver	**190**	225
	Aktiver i alt	**88.726**	111.703
	Passiver		
7	Investorernes formue	88.505	111.427
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	221	276
	I alt anden gæld	**221**	276
	Passiver i alt	**88.726**	111.703

8 Femårsoversigt

Noter

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	0	-6
	I alt renteindtægter	**0**	-6
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.120	2.547
	I alt udbytter	**2.120**	2.547
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	70	119
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-28	-18
	I alt handelsomkostninger	**42**	101

4 **Administrationsomkostninger**

	2019 (t.kr.)			2018 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12	0	14	14
Revisionshonorar	0	1	1	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	843	0	843	1.134	0	1.134
Gebyrer til depotselskab	76	0	76	88	0	88
Andre omk. i forb. med formueplejen	763	0	763	1.031	0	1.031
Øvrige omkostninger	55	52	107	75	40	115
Fast administrationshonorar	130	0	130	165	0	165
I alt administrationsomkostninger	**1.867**	**65**	**1.932**	**2.493**	55	2.548

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	318	382
	I alt skat	**318**	382
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	98,1%
	Andre aktiver og passiver	1,3%	1,9%

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

Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	40%	43%
Industri	17%	14%
Råvarer	12%	12%
Health Care	11%	12%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Andre	12%	12%

Noter

		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
7	**Investorernes formue**	**Formue-værdi**	**Formue-værdi**
	Formue primo	111.427	138.248
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	19.840	12.660
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	487	0
	Emissioner i året	2.064	772
	Indløsninger i året	15.946	12.032
	Nettoemissionstillæg/nettoindløsningsfradrag	8	17
	Udlodningsregulering	-1.017	-1.434
	Overført udlodning fra sidste år	-12	-23
	Overført udlodning til næste år	26	12
	Foreslået udlodning	10.232	19.840
	Overført fra resultatopgørelsen	1.076	-21.313
	Formue ultimo	**88.505**	111.427

		2019	2018	2017	2016	2015
8	**Femårsoversigt**					
	Årets nettoresultat (t.kr.)	10.305	-2.918	9.460	11.776	39.494
	Investorernes formue ultimo (t.kr.)	88.505	111.427	138.248	159.939	175.769
	Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	7.071	27.328	16.828	21.309	54.205
	Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	39.426	51.853	47.547	48.537	39.351
	Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	46.497	79.181	64.375	69.847	93.557
	Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	27.705	67.511	0	38.593	30.988
	Omsætningshastighed	0,15	0,27	0,00	0,12	0,10

ValueInvest Japan A
Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	31-12-2019 (t.kr.)	31-12-2018 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.242	-1.682
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	937	1.237
Klassens resultat	**10.305**	-2.919

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.017	1.434
Overført fra sidste år	12	23
I alt formuebevægelser	**1.029**	1.457
Til disposition	**11.334**	-1.462
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	10.258	19.852
Foreslået udlodning	10.232	19.840
Overført til udlodning næste år	26	12
Overført til formue	1.076	-21.314
I alt disponeret	**11.334**	-1.462

1 **Investorernes formue pr. 31. december**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1	Investorernes formue pr. 31. december		31-12-2019 (t.kr.)		31-12-2018 (t.kr.)
		Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
	Formue primo	53.047	111.426	58.073	138.248
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		19.840		12.660
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		487		0
	Emissioner i året	1.149	2.064	364	772
	Indløsninger i året	8.520	15.944	5.390	12.032
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		7		17
	Udlodningsregulering		-1.017		-1.434
	Overført udlodning fra sidste år		-12		-23
	Overført udlodning til næste år		26		12
	Foreslået udlodning		10.232		19.840
	Overført fra resultatopgørelsen		1.076		-21.314
	Formue ultimo	**45.676**	**88.505**	53.047	111.426

2	Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	12	23
	Renter og udbytter	2.120	2.540
	Ikke refunderbar skat	-318	-382
	Kursgevinster til udlodning	11.393	21.653
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.164	-1.585
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**12.043**	22.249
	Administrationsomkostninger	-1.932	-2.548
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	147	151
	I alt rådighed for udlodning	**10.258**	19.852

3	Femårsoversigt	2019	2018	2017
	Årets nettoresultat (t.kr.)	10.305	-2.919	9.460
	Investorernes formue (t.kr.)	88.505	111.426	138.248
	Cirkulerende andele (t.kr.)	45.676	53.047	58.073
	Indre værdi	193,77	210,05	238,06
	Udlodning (%)	22,40	37,40	21,80
	Omkostninger (%)	2,10	2,04	2,01
	Afkast (%)	11,20	-2,65	6,74
	ÅOP (%)	2,17	2,17	2,12
	Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,01	
	Sharpe ratio	0,91		
	Standardafvigelse (%)	11,37		

Begreber for ValueInvest Danmarks afdelinger

Beta
Beta er et nøgletal, der viser hvorledes afkastet på porteføljen har svinget i forhold til benchmarkafkastet. En beta på 1 betyder, at porteføljen vil bevæge sig identisk med benchmark. Er beta derimod større end 1, vil kursudsvingene være større for porteføljen end for benchmark – det vil sige porteføljen vil henholdsvis stige eller falde mere end benchmark. Er beta'en omvendt mindre end 1, da vil porteføljen henholdsvis stige eller falde mindre end benchmark.

Information Ratio
Information Ratio er et mål for, hvordan en aktivt forvaltet portefølje har klaret sig i forhold til benchmark. Det aktive afkast (afkast ud over benchmarkafkast), der er opnået ved at afvige fra benchmark, sættes i forhold til benchmarkrisiko, der beregnes som standardafvigelsen på merafkastet (Tracking Error). Information Ratio viser, om man er blevet belønnet for at afvige fra benchmark, og en positiv Information Ratio fortæller, at porteføljen har outperformet benchmark.

Tracking Error
Tracking Error er et relativt risikomål og måler standardafvigelsen på det aktive afkast (afkast ud over benchmarkafkast), der er opnået ved at afvige fra det underliggende benchmark. Aktieporteføljer, der skygger aktiemarkedet tæt, vil have en lav Tracking Error. En Tracking Error på for eksempel 8 procent p.a. angiver, at det årlige afkast med stor sandsynlighed vil ligge inden for +/- 8 procent i forhold til benchmarkafkastet. Se desuden forklaring på Information Ratio.

MSCI Verden Net Dividends (ND)
Referenceindeks for afdeling ValueInvest ValueInvest Global og ValueInvest Global Akkumulerende.

MSCI Japan Net Dividends (ND)
Referenceindeks for afdeling ValueInvest Japan.

Up-Market og/eller Down-Market Capture Ratio
Up-Market Capture Ratio for ValueInvest Danmark er beregnet ved, at tage afdelingens månedlige afkast i de måneder, hvor referenceindekset havde et positivt afkast og dividere det med afkastet for referenceindekset i samme måned. Down-Market Capture Ratio er beregnet med den samme metodik, men ved måneder med negative afkast for referenceindekset.

ValueInvest viser Up-Market og Down-Market Capture Ratio for 3-, 5-, 7-, 10-, og 15-års perioder, beregnet som et geometrisk gennemsnit for både ValueInvest Danmark afdelingen og referenceindekset, for henholdsvis positive og negative måneder.

Finanskalender

Nedenstående er finanskalender for 2020

11.03.2020	Årsrapport 2019
29.04.2020	Generalforsamling
19.08.2020	Halvårsrapport 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 en tilfældighed, men igennem en struktureret idégenerering baseret på en kvantitativ screeningsmodel, der sorterer og rangordner det globale investeringsunivers ud fra 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 grundlæggende 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 gennemtrævle og læse årsrapporter, 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 samt 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 grundlæggende værdi ud fra en konservativt sat indtjening (pengestrøm). Denne prisfastsættelse er et forsigtigt bud og afspejler

ikke værdien af potentiel fremtidig vækst. Som et yderligere værn mod uforudsete hændelser, der kan ændre de grundlæggende 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, skal ses i sammenhæng med det forventede afkastpotentiale og med, 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 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 https://finansdanmark.dk/toerre-tal/investeringsfondsstatistikker/afkast-risiko-og-omkostninger/.

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 og I: Er målrettet og forbeholdt følgende typer af investorer:

Investorer, der har en gældende porte føljeplejeaftale 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.

Til notater

Praktiske forhold

Når De henvender Dem i Deres pengeinstitut for at investere i Foreningens beviser, har De brug for flg. oplysninger:

Fondskoder:

ValueInvest Global A
DK001024639-6
ValueInvest Global W
DK006082505-7
ValueInvest Global I
DK006084109-6
ValueInvest Global Akkumulerende A
DK006003249-8
ValueInvest Global Akkumulerende W
DK006082521-4
ValueInvest Global Akkumulerende I
DK006084125-2
ValueInvest Japan A
DK001024647-9

Husk navnenotering

Administration

BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø.
Telefon: 7730 9000
Telefax: 7730 9100
kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Rådgivning og service

Macquarie Investment Management Europe S.A.
10a, Boulevard Joseph II,
L-1840 Luxembourg
Luxembourg
Telefon: +453331 7044
info@valueinvest.lu
www.valueinvest.lu

Pengeinstitutter.

BankNordik
BIL Danmark
Den Jyske Sparekasse
Djurslands Bank
Dronninglund Sparekasse
Frøs Herreds Sparekasse
Fynske Bank
Jutlander Bank
Jyske Bank
Kreditbanken
Lollands Bank
Lån & Spar Bank
Maj Bank
Middelfart Sparekasse
Nordea Bank
Nordfyns Bank
Nordnet
Nykredit Bank
Ringkjøbing Landbobank
Skjern Bank
Spar Nord Bank
Sparekassen Kronjylland
Sparekassen for Nørre
Nebel og Omegn
Sparekassen Sjælland
Sparekassen Thy
Sparekassen Vendsyssel
Sydbank
Totalbanken
vestjyskBANK

Information

Via Deres eget pengeinstitut kan De blive investor i ValueInvest Danmark. De kan naturligvis investere for frie midler, men derudover også for Deres

- Aldersopsparing
- Ratepension
- Livrente

Med Foreningens akkumulerende afdeling er det muligt, også for selvstændige erhvervsdrivende, der benytter virksomhedsordningen, at investere gennem ValueInvest Danmark. Ved at lade Deres investeringsbeviser navnenotere modtager De automatisk skriftligt materiale, der udsendes til investorerne. På vor hjemmeside **www.valueinvest.dk** kan De dagligt følge afdelingernes bevisers indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bl.a. halvårsrapporter, årsrapporter og månedlige beholdningsoversigter.

ValueInvest
DANMARK